Untersuchungen über die Kapitalneubildung in Deutschland seit der Stabilisierung der Währung

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der Doktorwürde

einer

Hohen Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät

der

Universität Rostock

vorgelegt von

Emil Josef Fresemann
Diplom-Volkswirt
aus Münster i. W.

1929

Gedruckt in der Buchdruckerei Karl Darpe, Warendorf in Westfalen

Untersuchungen über die Kapitalneubildung in Deutschland seit der Stabilisierung der Währung

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der Doktorwürde

einer

Hohen Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät

der

Universität Rostock

vorgelegt von

Emil Josef Fresemann
Diplom-Volkswirt
aus Münster i. W.

1929

Gedruckt in der Buchdruckerei Karl Darpe, Warendorf in Westfalen

Referent: Professor Dr. Hans Weigmann.

Korreferent: Professor Dr. Jürgen Seraphim.

Inhaltsverzeichnis.

Literaturverzeichnis VI

Vorwort: Ziel und Plan der Arbeit 1

Einleitung: Begriff und Wesen des Kapitals und der Kapitalneubildung 2
Das Kapital 2
Die Kapitalneubildung 2
Kapitalneubildung durch Sparen 3
Die Kapitalneubildung innerhalb der Unternehmungen 3
Kapitalneubildung durch Kreditschöpfung . . . 4
Zusammenfassung und Ueberleitung 5

I. Abschnitt: Die Schätzungen über die absolute Höhe der Kapitalneubildung 7

1. Kapitel: Die Schätzungsergebnisse und ihre Methoden . 7
§ 1. Die Schätzung Helfferichs 7
Kritik der Schätzung Helfferichs 11
§ 2. Die Schätzung der Reichskreditgesellschaft 17
Kritik der Schätzung 20
§ 3. Die Schätzung Welters 22
Kritik der Schätzung 23
2. Kapitel: Zusammenfassung der Kritik der Methoden der Schätzungen und Ueberleitung 27

2. Abschnitt: Untersuchungen über die Symptome der Kapitalneubildung 29

Vorbemerkung: Die Symptome der Kapitalneubildung . . . 29
3. Kapitel: Die Sparkassen 32
Begriff und Wesen der Sparkassen und Spareinlagen 32
a. Die Spareinlagen 32
1. Die Spareinlagen vor der Stabilisierung . 32
2. Die Spareinlagen in den Jahren 1924-1928 32
b. Die Giroguthaben 38
Die Giroguthaben in den Jahren 1924-1928 . 39

4. Kapitel: Die Banken 40
Das Wesen der Kreditoren 40
a. Die Kreditoren der Kreditbanken 41
1. Die Kreditoren vor der Stabilisierung . . 41
2. Die Kreditoren in den Jahren 1924-1928 . 41
b. Die Kreditoren der Staats- und Landesbanken 53
Begriff und Wesen der Staats- und Landesbanken 53
Die Kreditoren in den Jahren 1925-1927 . . 53
c. Die Kreditoren der Girozentralen 54
Begriff und Wesen der Girozentralen 54
Die Kreditoren in den Jahren 1924-1928 . . 55
5. Kapitel: Die Kreditgenossenschaften 56
Die Kreditgenossenschaften und ihre fremden Mittel 56
a. Die gewerblichen Kreditgenossenschaften des Deutschen Genossenschaftsverbandes 56
1. Die Spareinlagen, Kontokorrent- und Scheckeinlagen in den Jahren 1924-1928 in absoluten Ziffern 56
2. Die Spareinlagen, Kontokorrent- und Scheckeinlagen in den Jahren 1924-1928 in Durchschnittsziffern 59
b. Die landwirtschaftlichen Kreditgenossenschaften 60
1. Die Spareinlagen, Kontokorrent- und Scheckeinlagen der ländlichen Spar- und Darlehnskassen im Reichsverband der deutschen landwirtschaftlichen Genossenschaften in den Jahren 1924-1928 60
2. Die Spareinlagen, Kontokorrent- und Scheckeinlagen der Raiffeisenvereine in den Jahren 1924-1928 61
6. Kapitel: Die Versicherungen 63
a. Der Anlagezuwachs der privaten Lebensversicherung in den Jahren 1924-1928 . . . 63
b. Der Anlagezuwachs der Sozialversicherung in den Jahren 1924-1928 64
7. Kapitel: Der Emissionsmarkt 66
Begriff und Wesen der Emission 66
Die Emission von Wertpapieren in den Jahren 1924-1928 im Deutschen Reich 66

8. Kapitel: Das Ergebnis der Untersuchungen der Symtome der Kapitalneubildungen 73
9. Kapitel: Untersuchungen über den Einfluss der Konjunkturphasen auf die Symtome der Kapitalneubildung 75
Vorbemerkung
a. Die Konjunktur des Jahres 1925 (Aufschwung, Hochschwung, Krise) 75
b. Die Konjunktur des Jahres 1926 (Krise, Depression, Aufschwung) 79
c. Die Konjunktur des Jahres 1927 (Aufschwung, Hochspannung) 81
d. Das Konjunkturschema des Instituts für Konjunkturforschung und die Symtome der Kapitalneubildung 84
e. Das Ergebnis der Untersuchungen 88
10. Kapitel: Ein Versuch aus dem Ergebnis der Untersuchungen der Symtome der Kapitalneubildung eine Grundrichtung für die Kapitalneubildung in Deutschland festzustellen 90
a. Die Zuwachsquoten der Symtome der Kapitalneubildung in den Jahren 1924-1927 in absoluten Zahlen und in graphischer Darstellung 90
b. Die Berechnung einer Grundrichtung und die Wertschätzung der Symtome der Kapilalneubildung für die Kapitalneubildung 94
c. Das Ergebnis der Untersuchungen 96
Schluss: Das Ergebnis vorliegender Arbeit 97

Literaturverzeichnis.

Allgemeine Literatur.

Die deutschen Banken 1924-1926. Einzelschrift zur Statistik des Deutschen Reiches, Berlin 1927.

Blum, Eugen: Die deutschen Kreditmärkte nach der Stabilisierung, Berlin 1929.

van den Boom, Emil: Industrie und deutsche Wirtschaftspolitik, Volksvereinsverlag, München-Gladbach, 1926.

v. Borttkiewicz, L.: Das Wesen, die Grenzen und die Wirkungen des Bankkredits in: Weltwirtschaftliches Archiv, Jena 1921 17. Bd., Heft 1.

Buchwald: Technik des Bankbetriebes, Berlin 1922.

Cassel, Gustav: Theoretische Sozialökonomie.

Conrad, I.: Grundriss zum Studium der politischen Ökonomie, Jena 1920, 9. Aufl.

Dalberg: Auslandsanleihen und Reparationen, Leipzig 1928.

Diehl, Karl: Über neue Kredittheorien im Lichte der Lehre von von Macleod in: Die Kreditwirtschaft, Kölner Vorträge, 1927 B. 1.

v. Eynern, Gerd: Die Reichsbank, Jena 1928.

Fürstenberg, Hans: Drei Jahre Goldwährung, Berlin 1927.

Derselbe: Ein Land ohne Betriebsmittel.

Die deutsche Genossenschaftsbewegung in: Reichszentrale für Heimatdienst, Richtlinie 155, Berlin 1927.

Das landwirtschaftliche Genossenschaftswesen in Deutschland. Ebenda, Richtlinie 138, 1927.

Habeler, Gottfried: Albert Hahn's „Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits in: Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Tübingen 1927, 57. Bd.

Hahn, Albert: Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits, Tübingen 1924. 2. Auflage.

Harms, Bernhard: Strukturwandlungen der deutschen Volkswirtschaft, 1. Bd. Berlin 1928.

Heinemann, Gustav: Die deutsche Sozialversicherung, Bielefeld 1927.

Helfferich: Deutschlands Volkswohlstand, 1888-1913. Berlin 1913, 2. Aufl.

Herrmann, Roy: Kritische Betrachtungen zu Albert Hahn's volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits. Diss. Rostock 1928.

Hesse, A.: Grundriss zum Studium der politischen Ökonomie. Statistik, Jena 1925, 4. Aufl.

Hetzer, Wolfgang: Der Wiederaufbau der deutschen Sparkassen nach dem Währungsverfall, Berlin 1928.

v. Hippel, Th. G.: Die öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute, ihr Aufbau, ihre Funktionen und ihre Geschichte, Berlin 1927.

Jacobi, Stephan: Versuch einer volkswirtschaftlichen Unterscheidung der Bankdepositen, Stuttgart 1912.

Karger, Fritz: Emission von Aktien und Anleihen, Berlin 1928.

Kierdorf, Friedrich: Volksreichtum und Berechnung des Volksvermögens, Diss. Bonn 1918.

Kleinwächter, Friedr.: Der Entwicklungsgang der nationalökonomischen Wissenschaft in Deutschland, Leipzig 1926.

Die Kreditbanken der Volkswirtschaft. Reichszentrale für Heimatdienst, Richtlinie 159. 1927.

Kuczynski, Robert: Deutsche Auslandsanleihen seit 1924, in: Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Bd. 174. III.

Lampe, Adolf: Zur Theorie des Sparprozesses und der Kreditschöpfung, Jena 1926.

Lansburgh, Alfred: Das Kapital und der Lohnfond. Art. in „Bank" 1. Heft 1929.

Liefmann, Robert: Theorie des Sparens und der Kapitalbildung in: Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft, München 1912. XXXVI, Heft 4.

Luther, Hans: Feste Mark — Solide Wirtschaft, Berlin 1924.

Derselbe: Von Deutschlands eigener Kraft, Berlin 1928.

Mannstaedt, Heinrich: Ein kritischer Beitrag zur Theorie des Bankkredits, Jena 1927.

Meltzer, Hans: Das Depositenwesen in Deutschland, Jena 1912.

Menger: Zur Theorie des Kapitals in: Conrads Jahrb. N. F. XVII.

Mombert, Paul: Preise, Löhne und Kapitalbildung in ihrem Zusammenhang mit dem Wiederaufbau der Wirtschaft in: Werkzeitung der Badischen Anilin- und Sodafabrik, Ludwigshafen, a. R. 13. Jahrg. Nr. 7.

Derselbe: Zur Frage von Kapitalbildung und Kapitalbedarf in Deutschland in: Festschrift für Lujo Brentano, München und Leipzig 1916.

Most: Die Mitwirkung der Sparkassen bei der Neubildung von innerdeutschem Sparkapital im Interesse des Wiederaufbaus der deutschen Wirtschaft in: Deutsche Sparkassenzeitung, Berlin 1926 Nr. 123/24.

Müller, August: Wege zur Kapitalneubildung in Deutschland in: Schriftenreihe der Weltwirtschaftlichen Gesellschaft zu Münster in Westfalen, Heft 3, 1926.

Neisser, Hans: Der Tauschwert des Geldes, Jena 1929.

Obst, Georg: Das Bankgeschäft, Stuttgart 1920.

Oppenheimer: System der Soziologie, Bd. 3, Jena 1922.

Pfitzner, Johannes: Deutschlands Auslandsanleihen, Berlin 1928.

Philippovich, Eugen: Grundriss der politischen Ökonomie, Tübingen 1922.

Prion, W.: Kreditpolitik. Aufsätze und Reden. Berlin 1926.

Riesser: Die deutschen Banken und ihre Konzentration im Zusammenhang mit der Entwicklung der Gesamtwirtschaft in Deutschland, Jena 1912.

Ritschl, Hans: Reparationslast und Kapitalbildung in: Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Bd. 174 IV.

Derselbe: Schlusswort über Kapitalbildung und Besteuerung, ebenda Bd. 174 IV.

Rogowski, Erich: Das deutsche Volkseinkommen, Berlin 1926.

Salz, A.: Kapital, Kapitalformen, Kapitalbildung, Kapitaldynamik in: Grundriss der Sozialökonomik IV, 1 Tübingen 1925.

Schacht, Hjalmar: Die Stabilisierung der Mark, Berlin, 1927.

Schott, Sigmund: Statistik, Berlin und Leipzig 1923, 3. Aufl.

Schumpeter, Joseph: Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, München und Leipzig 1926, 2. Aufl.

Derselbe: Die goldene Bremse an der Kreditmaschine in: Die Kreditwirtschaft, Kölner Vorträge 1927, Bd. 1.

Sombart, Werner: Die Wandlungen des Kapitalismus in: Schriften des Vereins für Sozialpolitik 175. Bd. München und Leipzig 1929.

Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl. Herausgegeben von L. Elster, Ad. Weber, Fr. Wieser.

Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich.

Steinmann-Bucher: Das reiche Deutschland, Berlin 1914. 3. Aufl.

Weber, Adolf: Depositen- und Spekulationsbanken, München-Leipzig 1922. 3. Aufl.

Welter, Erich: Wachstum. Die deutsche Wirtschaft im Jahre 1927. Frankfurt 1928.

Weyermann: Sozialökonomische Begriffsentwicklung des Vermögens und Volksvermögens in: Jahrbücher für Sozialökonomie und Statistik Bd. 52, 1916.

Wolff, Helmut: Die Steuersysteme des Reichs, der Länder und Gemeinden und die Kapitalbildung in: Schriften des Vereins für Sozialpolitik Bd. 174, IV.

Woytinsky: Die Welt in Zahlen, Berlin 1927, 5. Buch.
Zizek, Franz: Grundriss der Statistik, München und Leipzig 1921.
Derselbe: Die Begriffe „Volksvermögen“ und „Volkseinkommen“ bei den Statistikern, in: Schriften des Vereins für Sozialpolitik Bd. 173, I.

Zeitschriften.

Bankarchiv, Zeitschrift für Bank und Börsenwesen, Berlin.
Die Bank, Monatshefte für Finanz- und Bankwesen, Berlin.
Bankwissenschaft, Zeitschrift für das Bankwesen, Berlin.
Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Berlin-Wien.
Landwirtschaftliches Genossenschaftsblatt, Berlin.
Deutsche landwirtschaftliche Genossenschaftspresse, Berlin.
Blätter für Genossenschaftswesen, Berlin.
Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Jena.
Kultur und Wirtschaft.
Neumann's Zeitschrift für Versicherungswesen, Berlin.
Magazin der Wirtschaft, Berlin.
Der deutsche Ökonomist, Berlin.
Reichsarbeitsblatt.
Reichszentrale für Heimatdienst, Berlin.
Soziale Kultur, München-Gladbach.
Schriften des Vereins für Sozialpolitik, München-Leipzig.
Sparkasse, Zeitschrift des deutschen Sparkassenverbandes, Berlin.
Technik und Wirtschaft, Berlin.
Versicherung und Geldwirtschaft, Berlin.
Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung, Berlin.
Der Volkswirt, Berlin.
Volkswirtschaftliche Blätter, Berlin-Wilmersdorf.
Weltpolitik und Weltwirtschaft, Berlin-München.
Wirtschaftsdienst, Hamburg.
Die Wirtschaftskurve mit Indexzahlen der Frankfurter Zeitung.
Wirtschaft und Statistik, Berlin.
Wörterbuch der Volkswirtschaft.
Zeitschrift des Preussischen Statischen Landesamts.

Zeitungen.

Deutscher Reichs- und Preussischer Staatsanzeiger.
Berliner Börsenzeitung.
Berliner Tageblatt.
Frankfurter Zeitung.
Kölnische Zeitung.
Preussische Gemeindezeitung.
Deutsche Sparkassenzeitung.

Berichte.

Verwaltungsberichte der Reichsbank.
Geschäftsberichte der 6 Berliner Grossbanken.
Geschäftsberichte der Reichskreditgesellschaft.
Geschäftsberichte der Reichspost.

Vorwort.

Ziel und Plan der Arbeit.

Die vorliegende Arbeit befaßt sich mit dem Problem der Kapitalneubildung in Deutschland. Die Begriffe Kapital- und „Kapitalneubildung" gehören zu den verworrensten und umstrittensten in der ganzen Oekonomik. [1]) Es gilt für die Arbeit einen Kapitalbegriff zu verwenden, welcher die statistische Erfassung der Kapitalneubildung in etwa ermöglicht. Der Verfasser legt seinen Untersuchungen einen Kapitalbegriff zu Grunde, welcher den Geldcharakter des Kapitals betont. Dieser Kapitalbegriff wird tatsächlich auch in der modernen Erwerbswirtschaft verwendet. Nach Feststellung der Begriffe „Kapital" und „Kapitalneubildung" und nach Erläuterung wie Kapital gebildet wird, liegt es nahe, die bisher bekannt gewordenen Schätzungen über die Kapitalneubildung anzuführen und kritisch zu betrachten. Der Verfasser beschreitet diesen Weg und findet nach eingehender Untersuchung der angewandten Methoden, dass die vorliegenden Ergebnisse über die Kapitalneubildung größtenteils auf vagen Schätzungen beruhen und daß eine zahlenmäßige Erfassung der Kapitalneubildung unmöglich ist. Aus dieser Erkenntnis heraus kommt der Verfasser zu dem Ergebnis, daß nur eine Tendenz zunehmender Kapitalneubildung an Hand bestimmter Symptome der Kapitalneubildung nachzuweisen ist. Es wird daher eine empirische Untersuchung der Symptome der Kapitalneubildung durchgeführt und die Tendenz zunehmender Kapitalneubildung deutlich nachgewiesen.

Bei diesen Untersuchungen zeigt sich, daß die Symptome der Kapitalneubildung von der Konjunktur beeinflußt werden. Es ist daher der Arbeit ein Abschnitt angefügt, in welchem untersucht wird, inwieweit die Symptome der Kapitalneubildung Konjunkturschwankungen unterliegen.

Da jedes Symptom der Kapitalneubildung die Tendenz zunehmender Kapitalneubildung erkennen läßt, wird weiterhin ein Versuch angestellt, aus der Gesamtheit der Symptome eine Grundrichtung der Kapitalneubildung in Deutschland festzustellen.

Der Verfasser hofft, in vorliegender Arbeit einen Beitrag zum Problem der Kapitalneubildung gebracht und nachgewiesen zu haben, daß die absolute Höhe der Kapitalneubildung zahlenmäßig nicht festzustellen ist.

Die Anregung zu dieser Arbeit wurde von den Herren Professor Dr. Mannstädt und Professor Dr. Weigmann gegeben, denen an dieser Stelle für ihre Hilfe bei der Durchführung der Arbeit herzlich gedankt sei.

[1]) Oppenheimer, System der Soziologie, Bd. 3, Theorie der reinen und politischen Oekonomie S. 416.

Einleitung.

Begriff und Wesen des Kapitals und der Kapitalneubildung.

Das Kapital.

In der vorliegenden Arbeit werden abweichend von anderen Kapitaldefinitionen, welche den Dinglichkeitscharakter des Kapitals hervorheben unter Kapital „die im gemeinen Leben effektiven der Erwerbswirtschaft gewidmeten oder durch der Erwerbswirtschaft gewidmetes Vermögen jeder anderen Art dargestellten Geldbeträge verstanden." [2]) Das Kapital ist demnach ein Teil des Vermögens, wobei unter Vermögen die Summe der Güter aller Art zu verstehen ist, welche sich in der Verfügungsgewalt einer Person befinden. Das Vermögen zerfällt in zwei Teile, ein Teil wird konsumtiv und der andere Teil produktiv verwendet. Den produktiv verwendeten Teil des Vermögens, welcher durch effektive oder dargestellte Geldsummen repräsentiert wird, nennen wir Kapital. „Die effektive oder die dargestellte Geldsumme ist an sich nicht Kapital, sie bedeutet Kapital in der reinsten Form, sie ist das beste Symbol des Kapitals und ist weiter zugleich ein Ausdruck seines Maßes, der Kapitalgröße." [3]) Dieser Kapitalbegriff, welcher den Geldcharakter betont, entspricht dem Sprachgebrauch des Wirtschaftslebens. Denn ein Geschäftsmann versteht unter Kapital die Summe der werbenden Mittel seines Unternehmens, die in seinem Geschäft angelegt sind und in diesem arbeiten. Ist somit der Kapitalbegriff festgelegt, so haben wir die Frage zu beantworten, was unter Kapitalneubildung zu verstehen ist.

Die Kapitalneubildung.

Haben wir den Teil des Vermögens Kapital genannt, welcher produktiv verwendet wird, so ist der Zuwachs dieses Teiles des Vermögens in einem bestimmten Zeitraum unter Berücksichtigung der Schulden und Forderungen an das Ausland als nationale Kapitalneubildung dieses Zeitraumes zu betrachten. Wo bzw. wie diese Kapitalneubildung in Erscheinung tritt, ergibt sich aus der Beantwortung der Frage wie Kapital gebildet wird.

---

[2]) Menger: Zur Theorie des Kapitals in Conrads Jahrb. N. F. XVII.
[3]) Salz, a. a. O. S. 212.

Kapitalneubildung durch Sparen.

Die Frage, wie Kapital gebildet wird, ist dahin zu beantworten: Kapital wird in der Regel dadurch gebildet, daß gespart wird. Diese Art der Kapitalneubildung, welche schon Adam Smith erkannt hatte, hat auch heute noch die größte Bedeutung und ist auch die allgemein übliche Art der Kapitalneubildung. Als Sparen bezeichnen wir die Nichtverwendung von Einkommensteilen zu unmittelbaren Genußzwecken und ihre Uebertragung in die Zukunft.[4]) Genußaufschub zum Zwecke der Gewinnung von Produktivkräften heißt demnach Sparen. Ersparnisse können gemacht werden dadurch, daß die Ausgaben eingeschränkt werden, oder dadurch, daß infolge eines hohen Einkommens ohne Verzicht auf notwendige Ausgaben ein Ueberschuß verbleibt. Die Möglichkeit zu sparen setzt notwendigerweise ein Einkommen voraus, und zwar ein Einkommen, welches über das Existensminimum hinaus geht. Unter Einkommen verstehen wir „die einem Menschen aus der Anteilnahme am wirtschaftlichen Prozeß in einem bestimmten Zeitraum zufließende realisierbare Kaufkraft.“ [5]) Diese Kaufkraft wird in der modernen Volkswirtschaft durch eine Geldsumme dargestellt. Nach unserer Kapitaldefinition sind diese effektiven Geldsummen an sich noch nicht Kapital, erst wenn dieselben der Erwerbswirtschaft gewidmet werden, stellen sie Kapital dar. Da der Sparer auf Vermehrung seiner Ersparnisse bedacht ist, überläßt er diese gegen Zahlung eines Zinses einer „Bank“ oder investiert sie in ein Unternehmen, ebenfalls gegen eine zu erwartende Vergütung. Da diese effektiven Geldsummen Kapital darstellen, so bedeutet die Vermehrung dieser effektiven Geldsummen innerhalb eines gewissen Zeitraumes auch die Kapitalneubildung dieses Zeitraumes unter der Berücksichtigung der Forderungen und Schulden an das Ausland.

Die Kapitalneubildung innerhalb der Unternehmungen.

Die Kapitalneubildung einer Wirtschaft ist jedoch nicht nur auf das Sparen begrenzt. Vielmehr geht eine Kapitalneubildung auch ohne Einkommensbildung und damit auch ohne Spartätigkeit durch Kapitalbildung innerhalb der Unternehmungen vor sich in der Art, daß Gewinne nicht als Dividende oder sonstiges Einkommen abgeführt werden, sondern immer wieder in das Unternehmen investiert werden. Diese Art der Kapitalneubildung wird innere oder unsichtbare Kapitalneubildung genannt, weil sie sich ohne Inanspruchnahme des offenen Kapitalmarktes vollzieht, oder auch mit Selbstfinanzierung bezeichnet.

---

[4]) Philippovich, a. a. O. S. 190.
[5]) Seraphim, Vorlesung.

Kapitalneubildung durch Kreditschöpfung.

Eine Kapitalneubildung ist weiterhin durch Kreditschöpfung möglich. Die Geldsumme—Kaufkraft—der Sparer, welche einer Bank überlassen wurde, wird der Erwerbswirtschaft als Kredit gewährt. Der Kredit bezweckt dem Kreditsuchenden Dienste oder materielle Güter zuzuführen, für die er zur Zeit keine Gegenleistung zu bieten in der Lage ist.[6]) Da in einer modernen Volkswirtschaft Kredit in weitgrößtem Umfange durch die Banken gewährt wird, ist es notwendig, sich mit den Quellen des Kredits der Banken zu befassen. Es wurde schon gesagt, daß die Ersparnisse eine Quelle des Kredits bilden. Hierzu treten noch Guthaben fremder Banken und Kunden auf Scheck und Kontokorrentkonten, Nostroguthaben u. a., die von den Banken als fremde Mittel oder Kreditoren bezeichnet werden, im Gegensatz zu den eigenen Mitteln, dem Eigenkapital und den Reserven, die ebenfalls als Quelle des Kreditangebots anzusprechen sind. Der Kredit, welcher auf Grund dieser fremden und eigenen Mittel gewährt wird, ist voll gedeckt, das heißt, der gleichen Kreditmenge steht eine gleichgroße Menge fremder und eigener Mittel gegenüber.

Es ist nunmehr die Frage aufzuwerfen, ob die Kreditgewährung der Banken auf die fremden und eigenen Mittel beschränkt ist, oder ob die Schaffung von weiterer Kaufkraft, da ja Kreditübertragung nichts anderes als Kaufkraftübertragung ist, möglich ist. Vorweg sei bemerkt, daß eine Schaffung von Kaufkraft, welche durch „nichts" gedeckt ist, durchaus möglich ist. Diese Schaffung von Kaufkraft wird in der Literatur Kreditschöpfung genannt.

Die Kreditschöpfung besteht somit in der Schaffung neuer Kaufkraft über die fremden und eigenen Mittel der Banken hinaus und entsteht dadurch, daß neue Geldzeichen (Noten) geschaffen werden oder dadurch, daß Buchkredit eingeräumt wird, über den durch Scheck oder Giroanweisung aber auch per bar verfügt wird. Cassel nennt diese durch Kreditschöpfung entstandenen Depositen „fingierte oder Buchkreditdepositen."[7])

Die Möglichkeit zusätzliche Kaufkraft in Form von Buchkreditdepositen zu schaffen, denn nur um diese handelt es sich bei unseren Untersuchungen, ist den Banken auf Grund langjähriger Beobachtung dadurch gegeben, daß sie festgestellt haben, daß die Kreditnehmer immer nur über einen Teil der Kredite verfügen und daß den Abgängen gleichzeitig Zugänge, besonders rückströmende Ersparnisse gegenüberstehen. Die Frage, in welchem Ausmaße die Banken inflatorischen Kredit gewähren können, ist hier nicht zu beantworten.

[6]) Hahn, a. a. O. S. 33.
[7]) Cassel, a. a. O. S. 370.

Die Kreditschöpfungstheorie ist in der neueren Fachliteratur wiederholt behandelt worden. Anhänger dieser Theorie sind u. a. Albert Hahn und Joseph Schumpeter. Hahn legt in der modernen Volkswirtschaft der Spartätigkeit keine größere Bedeutung für die Kapitalneubildung bei. Er sagt, die Kapitalneubildung ist nicht eine Folge des Sparens, sondern der Kredithingabe. [8]) Nicht das Sparen ist es, welches den Banken die Mittel für ihre Kredittätigkeit liefert. [9]) Die Bildung des Kapitals geschieht ohne Rücksicht auf Ersparnisse. [10]) Die Kreditschöpfungsbanken sind es, die nach Hahn die größte Bedeutung für die Kapitalneubildung haben.

Aehnliche Ausführungen finden sich bei Schumpeter. Schumpeter legt jedoch der Spartätigkeit eine größere Bedeutung für die Kapitalneubildung bei als Hahn wie sich aus seinen Worten ergibt: „Soweit Kredit nicht aus vergangenen Unternehmungsresultaten oder überhaupt aus von vergangener Entwicklung geschaffenen Reservoirs von Kaufkraft gegeben wird, kann er nur aus ad hoc geschaffenen Zahlungsmitteln bestehen. [11]) An anderer Stelle führt Schumpeter aus, daß die bankmäßige Schaffung neuer Kaufkraft ad hoc grundsätzlich die interessanteste Quelle des Kreditangebotes sei, ohne diese wäre die Finanzierung der modernen industriellen Entwicklung wesentlich langsamer gewesen . . . Das heißt nicht, daß die Bedeutung des Sparens geleugnet wird. Das sich fortlaufend neubildende Sparkapital rückt sozusagen der Kaufkraftschaffung nach und löst sie fortlaufend ab. [12])

Im Rahmen dieser Arbeit haben wir uns mit den Kredittheorien nicht weiter zu befassen. Wir haben festgestellt, daß als Quelle für das Kreditangebot einmal die Ersparnisse einschließlich sonstiger Guthaben bei den Banken, das andere Mal die kreditschöpferische Tätigkeit der Banken in Frage kommt. Hieraus ist zu folgern, daß sowohl gedeckter, als auch auf Kreditschöpfung beruhender Kredit der Kapitalneubildung zugeführt wird. Die durch Kreditschöpfung entstandenen Guthaben treten somit zu den Guthaben, welche durch Ersparnisse gebildet werden und repräsentieren daher in gleicher Weise wie die echten Ersparnisse Kaufkraft, welche erwerbswirtschaftlich verwendet wird, und damit auch Kapital.

Zusammenfassung und Ueberleitung.

Ueberblickt man die Ausführungen über die Kapitalneubildung, so ist festzustellen, daß das Ergebnis der Kapitalneubildung auf dreierlei Weise entsteht:

[8]) Hahn, a. a. O. S. 120.
[9]) Hahn, a. a. O. S. 48/49.
[10]) Hahn, a. a. O. S. 120.
[11]) Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung S. 152.
[12]) Schumpeter, Die goldene Bremse an der Kreditmaschine, S. 86.

1. durch Spartätigkeit,
2. durch innere Kapitalbildung der Unternehmungen, und
3. durch Kreditschöpfung der Banken.

Während die innere Kapitalneubildung der Unternehmungen statistisch nicht zu erfassen ist, lassen sich die beiden anderen Arten der Kapitalneubildung annähernd feststellen. Beide treten in Erscheinung in den Guthaben der Banken und Sparkassen. Am augenscheinlichsten ist die Kapitalneubildung in der Spartätigkeit festzustellen. Ueber den Umfang der Spartätigkeit gibt die Einlagenstatistik der Sparkassen und ähnlicher Institute hinreichend Aufschluß, während über die Guthaben der Banken weniger zuverlässige Angaben zu erhalten sind, worauf noch zurückzukommen ist. Die Zunahme beider Arten von Guthaben stellen jedoch nur einen Ausdruck für die Kapitalneubildung dar, repräsentieren nur die Kapitalneubildung, ob in voller Höhe, bleibt noch zu untersuchen.

Um die gesamte nationale Kapitalneubildung festzustellen, wären die vorstehend genannten drei Arten der Kapitalneubildung zu addieren. Dieser Versuch ist jedoch nicht durchführbar, weil die innere Kapitalneubildung der Unternehmen zahlenmäßig nicht feststellbar ist, und weil es unbekannt ist, in welchem Umfange die Bankguthaben neugebildetes Kapital darstellen.

Da die Wissenschaft und Wirtschaft aus mancherlei Gründen an der mutmaßlichen Höhe der nationalen Kapitalneubildung interessiert ist, sind trotz größter Schwierigkeiten Schätzungen über die Kapitalneubildung in Deutschland aufgestellt worden. Das Ergebnis dieser Schätzungen ist jedoch, wie wir sehen werden, mit größtem Vorbehalt zu beurteilen. Wir lassen im nachfolgenden Kapitel die bekanntesten, der bisher erschienenen Schätzungen folgen und unterziehen sie einer kritischen Betrachtung.

I. Abschnitt.

Die Schätzungen über die absolute Höhe der Kapitalneubildung.

1. Kapitel: Die Schätzungsergebnisse und ihre Methoden.

§ 1. Die Schätzung Helfferichs.

Die bekannteste Schätzung über die Kapitalneubildung in der Vorkriegszeit — die Schätzung bildete im Jahre 1918 die Grundlage für die Reparationszahlungen [1]) — wurde von dem damaligen Direktor der Deutschen Bank Dr. Karl Helfferich im Jahre 1913 aufgestellt. [2])

Helfferich verwendet bei seiner Schätzung nicht den Begriff Kapitalneubildung sondern Zuwachs des Volksvermögens. Was unter Volksvermögen zu verstehen ist, wird von Helfferich nicht erörtert, doch ist aus seinen angestellten Untersuchungen zu entnehmen, daß sich sein Begriff des Volksvermögens mit dem von Lexis in etwa deckt, welcher ausführt: „Das Volksvermögen bezeichnet die Gesamtheit aller in dem Vermögen der einzelnen Angehörigen eines Volkes sowie auch des Staates und der öffentlichen Körperschaften enthaltenen Güter, und zwar geschätzt nach ihrem Geldwert, da nur auf diese Art eine Summierung möglich ist.“ [3]) Dieser Geldwert der Güter ist nicht nach dem Gebrauchswert sondern nach dem Verkehrswert zu bestimmen, wie auch Weyermann ausführt: „Für den Statistiker lautet das Problem unbestritten so, daß der Verkehrswert gesucht wird.“ [4])

Für die Berechnung des Volksvermögens kommen zwei Methoden in Anwendung, die subjektive oder personale Methode und die objektive oder reale Methode, letztgenannte wendet sich an die einzelnen Teile des Volksvermögens (Güter, Grund, Boden, Gebäude). Mit der subjektiven oder personalen Methode werden die Vermögen der physischen und juristischen Personen mit Hilfe der Vermögenssteuer in einem bestimmten Zeitraum erfaßt. Welche Methode die bessere ist, ist umstritten, Fehlerquellen sind bei beiden vorhanden.

---

[1]) Helfferich, Volksvermögen, Volkseinkommen und Steuerlast einst und jetzt in „Weltpolitik und Weltwirtschaft“ 1925. Bd. 1, Heft 1.

[2]) Derselbe, Deutschlands Volkswohlstand 1888—1913.

[3]) Handwörterbuch der Volkswirtschaft, Artikel Volksvermögen

[4]) Weyermann, in „Schriften des Vereins für Sozialpolitik“ 173. Bd. S. 118.

Da in Deutschland eine Vermögensstatistik nicht besteht, bedient sich Helfferich einmal der Vermögenssteuerstatistik, das andere Mal der Versicherungsstatistik. Er verwendet also sowohl die subjektive als auch die objektive Methode, in der Hoffnung, auf verschiedenen Wegen, wenn nicht ein gleiches so doch ein einigermaßen gleiches Ergebnis zu erzielen.[5])

Um den Vermögenszuwachs zu berechnen, stützt sich Helfferich auf die Ergänzungssteuer in Preußen. Das steuerpflichtige Vermögen beträgt nach der Veranlagung zur Vermögenssteuer in Preußen

im Jahre	1896	63 578	Mill. Mark
im Jahre	1899	70 042	Mill. Mark
im Jahre	1902	75 651	Mill. Mark
im Jahre	1905	82 410	Mill. Mark
im Jahre	1908	91 653	Mill. Mark
im Jahre	1911	104 057	Mill. Mark

Es ergibt sich ein Zuwachs

in den Jahren	im Ganzen	pro Jahresdurchschnitt
1896-99	von 6464 Mill. M.	2155 Mill. M.
1899-1902	„ 5609 „ „	1536 „ „
1902-05	„ 6759 „ „	2253 „ „
1905-1908	„ 9243 „ „	3081 „ „
1908-1911	„ 12404 „ „	4468 „ „

Vorstehende Werte beziehen sich nur auf das steuerpflichtige Vermögen in Preußen. Helfferich stellt an Hand der Steuerstatistik im Jahre 1911 also ein von der Steuer erfaßtes Vermögen von 104 Milliarden Mark fest. Durch Zuschläge

1. für steuerpflichtiges von der Veranlagung nicht erfaßtes Vermögen,
2. für gesetzlich steuerfreie Privatvermögen,
3. für Zensiten,
4. für Hausrat,
5. für Vermögen juristischer Personen,

berechnet Helfferich für 1911 einschließlich der 104 Milliarden Mark ein preusisches Volksvermögen von 160 Milliarden Mark, das ergibt auf den Kopf der preußischen Bevölkerung einen Satz von 4000 Mark. Auf die Reichsbevölkerung umgerechnet würde das private Volksvermögen 260 Milliarden Mark betragen, jedoch sind die Vermögen öffentlicher Körperschaften nicht einbegriffen, für diese setzt Helfferich noch 25 Miliarden Mark hinzu, so daß das gesamte deutsche Volksvermögen auf 285 Milliarden Mark berechnet wird. Mit Hilfe

[5]) Zizek, in „Schriften des Vereins für Sozialpolitik“ 173. Bd. S. 131. „. . . fast alle statistischen Autoren stehen auf dem Standpunkt, daß die Endergebnisse der verschiedenen nebeneinander möglichen statistischen Methoden grundsätzlich zahlenmäßig übereinstimmen müßten.“

der Versicherungsstatistik berechnet Helfferich, wie noch auszuführen ist, ein Volksvermögen von rund 330 Milliarden Mark. „Zwischen diesen beiden Grenzen, so führt Helfferich aus, also nahe bei den Ziffern von 300 Milliarden Mark, wird man also den tatsächlichen Wert des deutschen Volksvermögens suchen dürfen."

Nach diesen Berechnungen macht das in Preußen zur Ergänzungssteuer veranlagte Vermögen im Jahre 1911 mit 104 Milliarden Mark etwa ein Drittel des gesamten Volksvermögens aus. Dieses Verhältnis läßt Helfferich auch für die vorhergehenden Jahre bestehen.

Nach der Veranlagung zur Ergänzungssteuer berechnet Helfferich das preußische Vermögen im Jahre 1896 auf 63,6 Milliarden Mark und im Jahre 1911 auf 104 Milliarden Mark, somit ist dieses veranlagte Vermögen von 1896 bis 1911 um rund 40 Milliarden Mark gestiegen. Die Zunahme des gesamten deutschen Vermögens ist in den letzten 15 Jahren nach dem angenommenen Verhältnis dreimal so groß = 120 Milliarden Mark. Für schärfere Veranlagungen setzt Helfferich 25 % ab, so daß die Zunahme des gesamten deutschen Volksvermögens in den genannten 15 Jahren 90 Milliarden Mark beträgt. Daraus ergibt sich ein durchschnittlicher Jahreszuwachs von 6 Milliarden Mark, wie nachfolgende Aufstellung zeigt.

In Milliarden Mark

im Durchschnitt	jährlicher Zuwachs des veranlagten Vermögens in Preußen	jährlicher Zuwachs des gesamten Volksvermögens
1896-1899	2,155	6,4 ·/. 25 % = 4.8
1899-1902	1,536	4,6 ·/. 25 % = 3,6
1902-1905	2,253	6,7 ·/. 25 % = 5,0
1905-1908	3,081	9,2 ·/. 25 % = 6,9
1908-1911	4,468	13,4 ·/. 25 % = 10,0
		30,3

Die Zusammenstellung zeigt den jährlichen Vermögenszuwachs, wie er sich in Zeitabschnitten von 3 zu 3 Jahren durchschnittlich ergibt. Der durchschnittliche Jahreszuwachs beträgt also berechnet nach der Veranlagung zur Ergänzungssteuer 6 Milliarden Mark.

Eine zweite Berechnung führt Helfferich nach den gegen Feuer versicherten Werten durch. Die versicherten Werte betragen für das ganze Deutschland

1896	117.300	Mill. Mark
1902	148.012	„ „
1905	168.990	„ „
1908	194.361	„ „
1911	220.998	„ „

Die Zunahme beträgt also

in den Jahren	im Ganzen	pro Jahr
1896-02	30712 Mill. M.	5119 Mill. M.
1902-05	20978 „ „	6993 „ „
1905-08	25371 „ „	8457 „ „
1908-11	26638 „ „	8879 „ „

Im Jahre 1911 sind somit bei den Versicherungsinstituten Vermögenswerte in Höhe von 220.998 Mill. Mark versichert. Um das Volksvermögen zu berechnen, zieht Helfferich von dieser Summe 20. Mill. Mark für ausländische Kapitalanlagen ab, und macht Zuschläge für:
Grund und Boden in Stadt und Land von 70 Milliarden Mark Bergwerksbesitz von 5—6 Milliarden Mark Schiffe auf dem Transport befindliche Waren und Metallgeld von 6 Milliarden Mark. Nicht gegen Feuer versichertes öffentliches Vermögen einschl. Eisenbahnen von 30 Milliarden Mark. Kapitalanlagen im Ausland von 20 Milliarden Mark, so daß Helfferich mittels dieser Berechnung auf das bereits erwähnte Ergebnis von 331—332 Milliarden Mark kommt. Das im Deutschen Reich gegen Feuer versicherte Vermögen mit rund 221 Milliarden Mark macht somit etwa zwei Drittel des gesamten deutschen Volksvermögens aus. Helfferich legt dieses Verhältnis von zwei Dritteln seinen weiteren Berechnungen zu Grunde, wie sich aus nachstehender Tabelle ergibt.

In Milliarden Mark

im Durchschnitt	jährlicher Zuwachs des gegen Feuer versicherten Vermögens	jährlicher Zuwachs des gesamten Volksvermögens
1896-1902	5,119	7,7 ·/. 25 % = 5,8
1902-1905	6,993	10,4 ·/. 25 % = 7,8
1905-1908	8,457	12,6 ·/. 25 % = 9,5
1908-1911	8.879	13,3 ·/. 25 % = 10,0

Der jährliche Zuwachs des versicherten Vermögens beträgt demnach in den Jahren 1896—1902 5,1 Milliarden Mark. Diese Summe stellt zwei Drittel des jährlichen Zuwachses des gesamten Volksvermögens dar, auf das gesamte Volksvermögen umgerechnet ergibt sich 5,119 × 3/2 = 7,7 Milliarden Mark. Für Ueber-Versicherung werden 25% abgezogen, so daß der jährliche Zuwachs des gesamten Volksvermögens in der ersten Periode 5,8 Milliarden Mark beträgt. In den nächsten Jahren ergibt sich eine jährliche Zunahme des gesamten Volksvermögen von 7,8; 9,9; und 10 Milliarden Mark. Aus der „leidlichen Uebereinstimmung im Gesamtergebnis der beiden Berechnungsarten" nimmt Helfferich an, daß das deutsche Volksvermögen jährlich im Durchschnitt 6—7 Milliarden Mark anwächst. In den letzten 3 Jahren 1908—1911 erreicht die Zunahme sogar

10 Milliarden Mark, die beiden verschiedenen Rechnungsarten weisen dasselbe Ergebnis auf.

In diesen Ziffern hat Helfferich bisher den automatischen Wertzuwachs an Grund und Boden nicht berücksichtigt. [6]) Den Gesamtwert des städtischen und ländlichen Grundbesitzes schätzt Helfferich auf 70 Milliarden Mark und den jährlichen Wertzuwachs auf 1—$1^1/_2$ Milliarden Mark (=$1^1/_2$ % — 2% von 70 Milliarden Mark). Diese 1—$1^1/_2$ Milliarden Mark sind dem errechneten 6—7 Milliarden Mark Jahresdurchschnittzuwachs hinzuzuzählen, so daß nunmehr der jährliche Zuwachs 8—$8^1/_2$ Milliarden Mark beträgt

Kritik der Schätzung Helfferichs.

Fassen wir noch einmal zusammen, so bedient sich Helfferich für die Berechnung des Volksvermögens zunächst der subjektiven oder Personalmethode, indem er seine Berechnung auf Grund der preußsichen Ergänzungssteuer durchführt. Er errechnet für den Vermögenszuwachs nicht erst das gesamte Volksvermögen in jedem Jahre, sondern stützt sich einzig und allein auf das zur Ergänzungssteuer veranlagte Vermögen in Preußen, welches, wie noch ausgeführt wird, nur einen Teil des Volksvermögens darstellt. Wie gesagt ist das veranlagte Vermögen in Preußen von 63,6 Milliarden Mark im Jahre 1896 auf 104 Milliarden Mark im Jahre 1911 gestiegen, also um rund 40 Milliarden Mark allein in Preußen. Das würde für das gesamte Reich 3 mal 40 = 120 Milliarden in den 15 Jahren ergeben, für erhöhte Veranlagung werden 25% abgezogen, so daß sich 120 ./. 30 = 90 Milliarden Mark Zuwachs des gesamten Volksvermögens ergeben.

Ist nun diese Art der Ermittlung des Vermögenszuwachses möglich? Bevor diese Frage beantwortet wird, ist zunächst einmal festzustellen, welche Vermögen von der preußischen Ergänzungssteuer überhaupt erfaßt werden. Der preußischen Ergänzungssteuer unterliegen nur die physischen Personen, die als Inländer preußische Staatsangehörige sind oder als Reichsangehörige oder Reichsausländer ihren Wohnsitz in Preußen haben und sodann ohne Rücksicht auf die Staatsangehörigkeit alle physischen Personen nach dem Werte ihres preußischen Grundbesitzes und des in land- und forstwirtschaftlichen, bergbaulichen und gewerblichen Unternehmungen in Preußen verwendeten Anlage- und Betriebskapitals. Steuerobjekt ist das gesamte bewegliche und unbewegliche Privatvermögen (Liegenschaften, Gewerbs- und Kapitalvermögen), abzüglich der Schulden und ausschließlich der

[6]) Infolge der Zunahme der Großstädte tritt eine Wertsteigerung der Grundstücke ein.

Möbel, des Hausrates und anderer beweglicher Sachen, die nicht Zubehör von Kapitalanlagen und Erwerbseinrichtungen sind. [7])

Befreit sind von der Ergänzungssteuer: Preußische Staatsangehörige mit außerhalb Preußens liegendem Wohnsitz, sowie solche Personen, die sich länger als zwei Jahre im Ausland aufhalten, ferner Vermögen bis 6000 Mark und Personen mit einem Jahreseinkommen bis 900 Mark, falls ihr Vermögen 20 000 Mark nicht übersteigt, und endlich weibliche Personen, welche Familienangehörige pflichtgemäß zu unterhalten haben, insoweit ihr Vermögen 20 000 Mark und ihr steuerpflichtiges Einkommen nicht mehr als 1 200 Mark beträgt. [8])

Hieraus ergibt sich schon, daß das steuerpflichtige Vermögen mit dem Volksvermögen nicht übereinstimmt. Um das Volksvermögen zu ermitteln, sind Zuschläge für die von der Ergänzungssteuer befreiten Vermögen und den Hausrat zu machen. Eine kritische Stellungnahme gegen die Ermittelung des Vermögenszuwachses auf Grund der preußischen Ergänzungssteuer kann sich demnach nur gegen die Ergänzungssteuer selbst bzw. gegen die subjektive Methode ergeben, da Helfferich den Vermögenszuwachs nur mittels der preußischen Ergänzungssteuer berechnet.

Welcher Wert wird für die Ergänzungssteuer zu Grunde gelegt? Der land- und forstwirtschaftliche Grundbesitz wird mit dem Ertragswert, die übrigen Vermögensobjekte werden jedoch mit dem gemeinen Wert, das ist der Verkehrs- oder Verkaufswert im Augenblick der Feststellung eingesetzt. Der gemeine Wert wird durch die Deklaration des Steuerpflichtigen angegeben. Diese Angaben durch die Steuerpflichtigen sind keineswegs einwandfrei. Aus Furcht vor höherer Steuerleistung werden vielfach die Einzelvermögen mit einem niedrigeren Wert angegeben, umgekehrt legt ein Unternehmen Wert darauf ein größeres Vermögen anzugeben, um beispielsweise kreditwürdiger zu erscheinen. Ueber- und Unterbewertungen sind nicht nur möglich, sondern ergeben sich auch bei gewissenhaftester Ausübung der Deklaration. Weit größere Wertschwankungen ergeben sich bei der Ermittlung des Ertragswertes der land- und forstwirtschaftlich genutzten Grundstücke. Diese mit dem Ertrage kapitalisierten Grundstücke hätten also, um ein Beispiel zu nennen- bei einer schlechten Ernte einen niedrigen Wert bei guter Ernte jedoch einen hohen Wert. [9]) Die Ermittlung des Ertrages beruht einseitig auf den Angaben der Steuerpflichtigen, welche somit eine gewisse Freiheit in ihren Angaben

---

[7]) Art. Vermögenssteuer im Wörterbuch der Volkswirtschaft, 2. Bd.

[8]) Artikel Vermögenssteuer im Wörterbuch der Volkswirtschaft, 2. Bd.

[9]) Da der Preis pro Produkteinheit immer um den Weltmarktpreis tendiert und der Ertragswert von der Menge der Produkteinheiten bestimmt wird, woraus sich in einem schlechten Erntejahr auch bei steigenden Preisen ein niederer Ertragswert als in einem guten Erntejahr ergibt.

haben. Der auf Grund der Angaben der Steuerpflichtigen ermittelte gemeine und Ertragswert ist daher keineswegs fehlerfrei, besonders sind für die land- und forstwirtschaftlich genutzten Grundstücke größere Zuschläge zu machen, um den Verkehrswert einigermaßen zu ermitteln.

Auch bei Einschätzung der Vermögen durch die Steuerbehörden müssen sich größere Ungenauigkeiten ergeben. Diese Fehlerquellen lassen sich eben nicht beseitigen. Infolgedessen wird die Verwendung der subjektiven Methode für die Ermittelung des Volksvermögens allgemein als unbrauchbar bezeichnet und nicht mehr angewandt. Steinmann-Bucher[10]), welcher vor Helfferich eine Berechnung des Volksvermögens aufgestellt hat, schreibt hierzu: Die bisherige Methode, welche die Akademiker in Anwendung gebracht hatten, die sogenannte subjektive Methode schien mir nicht die Gewähr für eine objektive Darstellung zu bieten. Ist sie doch die subjektive genannt, weil sie auf der Steuererklärung des Steuerobjektes, des Steuerzahlers beruht. Anderseits läßt der Charakter dieser Steuer als Ergänzungssteuer zur Einkommensteuer auch dem subjektiven Urteil der Veranlagungsbehörden einen zu großen Spielraum, als daß sie eine sichere Erfassung des Vermögens gewährleisten könnte.[11]) Aehnliche Ausführungen findet man bei Hesse[12]), Rogowski[13]) und Lexis. Letztgenannter schreibt im Wörterbuch der Volkswirtschaft: Die preußische Ergänzungssteuer ist jedoch wenig geeignet (zur Ermittelung des Volksvermögens), weil sie die Vermögen bis 6000 Mark und die Möbel und sonstige für den persönlichen Gebrauch dienenden beweglichen Vermögensstücke freiläßt, und sodann wegen der Unsicherheit der Einschätzung bei dem Mangel der Deklarationspflicht.[14])

Wie bereits ausgeführt berechnet Helfferich nicht jeweils das gesamte Volksvermögen, sondern legt für die Feststellung des Vermögenszuwachses nur die durch die Ergänzungssteuer jeweils erfaßten Privatvermögen zu Grunde. Daß die Wertermittlung dieser erfaßten Vermögen nicht möglich ist, wurde bereits ausgeführt. Wollte Helfferich ein einigermaßen genaues Ergebnis über den Vermögenszuwachs finden, so müßte jeweils das gesamte Volksvermögen berechnet werden. Würde z. B. der preußische Staat nach und nach eine Reihe privater Unternehmen aufkaufen, so würde sich, da ja öffentliche Vermögen von der Ergänzungssteuer nicht erfaßt werden,

---

[10]) Steinmann-Bucher, Das reiche Deutschland, Berlin 1914. S. 17.
[11]) Steinmann-Bucher, Das reiche Deutschland, Berlin 1914. S. 14.
[12]) Hesse, A., Das deutsche Volksvermögen in: Jahrb. f. Nationalökonomie und Statistik, Jena 1925. Bd. 105, S. 289 ff.
[13]) Rogowski, a. a. O. S. 90.
[14]) Lexis, Verfasser des Artikels: „Volksvermögen" im Wörterbuch der Volkswirtschaft, 2. Bd.

das erfaßte Vermögen um dieses Vermögen vermindern, umgekehrt würde sich das von der Ergänzungssteuer erfaßte Vermögen erhöhen, falls der Staat irgendwie Güter oder Grundstücke an physische Personen veräußerte. Hieraus ist zu folgern, daß sich der Vermögenszuwachs nicht an Hand der durch die Ergänzungssteuer erfaßten Vermögen feststellen läßt. Bei der Berechnung des gesamten Volksvermögens im Verhältnis von 1 : 3 ist zu beachten, daß sich die Berechnung dieses Verhältnisses auf Ergebnisse stützt, die größtenteils durch Schätzungen zustande gekommen sind, (104 : 300) und als deren Grundlage teilweise die Bevölkerungsziffer diente. Ist daher die ermittelte Verhältniszahl schon zu beanstanden, so ist der 25%ige Abzug für schärfere Veranlagung nur als willkürliche Zahlengröße zu betrachten, die sowohl höher als auch niedriger angenommen werden kann.

Ohne weiter auf die Berechnung des Volksvermögens auf Grund der Ergänzungssteuer einzugehen, ist zu sagen, daß das Ergebnis von 6 Milliarden Mark im Jahresdurchschnitt wenig Anspruch auf Genauigkeit hat.

Die zweite Berechnung des Vermögenszuwachses führt Helfferich mittels der objektiven oder realen Methode durch. Nach dieser Methode werden die Vermögensobjekte erfaßt. Zur Ermittelung der Werte der Vermögensobjekte bedient man sich der Statistik der Feuerversicherungen, so auch Helfferich. Will man daher das Ergebnis Helfferichs, welches er mit der Feuerversicherungsstatistik erzielt, kritisch betrachten, so hat man diese zunächst zu untersuchen.

Gegen Feuer wird das Privatvermögen an Mobilien und Immobilien versichert. Dieses Vermögen betrifft: Gebäude in Stadt und Land ohne Bodenwert (Wohn-, Geschäfts- Betriebsräume), Roh- und Hilfsstoffe, Industrieerzeugnisse, Handelsware, Erntevorräte u. a.

Gegen die Statistik der Feuerversicherung ergeben sich folgende Einwendungen: [15])

1. Es kommt Ueber- und Unterversicherung vor.
2. Es kommt doppelte und mehrfache Versicherung vor.
3. Die Grundmauern der Gebäude in Stadt und Land sind nicht versichert.
4. Nicht alle Mobilien sind versichert (Eisen, Ziegel und andere unverbrennbare Güter).
5. Die privaten kleinen Versicherungsverbände sind in der Statistik nicht berücksichtigt.
6. Die Statistiken der Versicherungsanstalten, wenigstens der nichtöffentlichen sind nur mit Vorbehalt zu gebrauchen, da aus ihnen nicht zu ersehen ist, um welche Kategorien von versicherten Objekten (Mobilien, Immobilien) es sich handelt.

[15]) Steinmann-Bucher, a. a. O. S. 19.

Sehen wir von diesen Einwendungen ab, so ergibt sich eine größere Schwierigkeit in der Wertbemessung der einzelnen versicherten Vermögen. Daß diese nicht einheitlich sein kann, liegt auf der Hand. Für den Fall des Unterganges müssen die Mobilien und Immobilien so hoch versichert sein, daß eine Wiederherstellung im früheren Werte möglich ist. Aus diesen Erwägungen heraus wird der Versicherer den Wert seiner Objekte angeben. Für die Versicherungen ist größtenteils der Verkehrswert maßgebend, doch kann der Gebäudewert auch aus dem Ertrage ermittelt werden. Die Werte der Versicherungsobjekte werden von den Versicherungen durch Berechnung von Durchschnittswerten bestimmt und, was zu beachten ist, für eine Versicherungsperiode meistens nur bei Abschluß der Versicherung einmal festgesetzt. Der Zugang neuer Werte bezw. der Abgang oder die Abnutzung versicherter Werte bleibt während der Versicherungsperiode vollkommen unberücksichtigt.

Ueberblicken wir die Ausführungen gegen die objektive Methode bezw. gegen die Ermittelung des Vermögenszuwachses an Hand der Feuerversicherungen, so ergeben sich ebensoviele Fehlerquellen wie bei der subjektiven Methode.

Helfferich stellt den Zuwachs des Volksvermögens nur an Hand der gegen Feuer versicherten Vermögen, welches etwa $^2/_3$ des gesamten Volksvermögens ausmacht, von 3 zu 3 Jahren fest. Für Ueberbewertung werden wiederum 25 % abgezogen. Es ergibt sich somit in den Jahren 1896—1911 ein jährlicher Vermögenszuwachs des gesamten Volksvermögens von 5,8; 7,8; 9,5; und 10 Milliarden Mark. Der durchschnittliche Jahreszuwachs beträgt 8,2 Milliarden Mark. In Anbetracht der Fehlerquellen fehlt auch diesen Zahlen Beweiskraft für den jährlichen Vermögenszuwachs.

Aus der leidlichen Uebereinstimmung der Ergebnisse beider Methoden heraus nimmt Helfferich einen jährlichen Vermögenszuwachs von 6—7 Milliarden Mark an. Mit diesen Berechnungen ist die Ermittelung des Vermögenszuwachses keineswegs vollständig. Für automatischen Wertzuwachs des vorhandenen Besitzes, namentlich an Grund und Boden, den Helfferich auf 70 Milliarden Mark veranschlagt, berechnet er wie erinnerlich jährlich 1—$1^1/_2$ Milliarden Mark = $1^1/_2$ % — 2 % von 70 Milliarden Mark, welche den errechneten 6—7 Milliarden Mark jährlich hinzuzusetzen sind. [16]) Diese Berechnung führt er wie folgt durch: Die land- und forstwirtschaftliche Fläche Deutschlands beträgt 50 Millionen Hektar, welche durchschnittlich mit 800 Mark pro Hektar berechnet werden = 40 Milliarden Mark, der städtische Bodenwert beträgt 30 Milliarden Mark. Hier auf die einzelnen Berechnungsarten näher einzu-

[16]) Helfferich, a. a. O. S. 122.

gehen, würde zu weit führen.[17]) Vergleichshalber werden andere Schätzungen noch angeführt. Es schätzen:

	d. städt. Bodenwert	d. ländl. Bodenw.	Sa.
Helfferich	auf 30 — 35	40	70 — 75
Steinmann-B.	„ 40 — 50	50	90 — 100
Ballod	„ 20 — 25	25 — 30	45 — 55

Milliarden Mark.

Aus diesen Zahlen ist die Schwierigkeit der Ermittelung des Bodenwertes leicht zu erkennen. Helfferichs Zuwachsprozentsatz von $1^1/_2$ % bis 2 % und der Wert des Bodens von 70 Milliarden Mark bleiben mithin reine Schätzungen, deren Richtigkeit immer anzuzweifeln ist.

Ueberblickt man obige Ausführungen, so läßt sich sagen, daß eine Berechnung des Vermögenszuwachses mit Hilfe der Veranlagung zur Vermögensbesteuerung oder an Hand der Feuerversicherungsstatistiken nicht möglich ist.[18]) Ebensowenig ist es möglich, den automatischen Wertzuwachs zu berechnen. Die Schätzungen des Vermögenszuwachses — Vermögenszuwachs ist hier gleichbedeutend mit Kapitalneubildung — nach diesen von Helfferich angewandten Methoden stellen günstigenfalls Wahrscheinlichkeitswerte dar. In Ermangelung einer besseren Schätzung der Kapitalneubildung wird die Schätzung Helfferichs dennoch zu Vergleichszwecken herangezogen.

---

[17]) Es sei auf die Schrift von Steinmann-Bucher: Das reiche Deutschland, Berlin 1914, hingewiesen, welcher diese Berechnung eingehend untersucht.

[18]) So auch Rogowski, a. a. O. 88—91.

§ 2. Die Schätzung der Reichskreditgesellschaft.

Eine weitere Schätzung über die Kapitalneubildung in Deutschland wurde von der Reichskreditgesellschaft in Berlin aufgestellt. Die Reichskreditgesellschaft versucht in ihrem Bericht: „Deutschlands wirtschaftliche Lage an der Jahreswende 1927/28“ die Kapitalneubildung zu bestimmen, indem sie den Produktionsüberschuß (Gesamtproduktion + Bestände + Einfuhr ./. Ausfuhr und unmittelbaren Konsum) berechnet und von dieser Summe die reine Kapitaleinfuhr in Abzug bringt. Das Ergebnis stellt die Kapitalneubildung dar. Nähere Angaben enthält die nachstehende Tabelle.

Schätzung der Kapitalneubildung in Deutschland.

1913 Altes Reichsgebiet 1925-27 heutiges Reichsgebiet jedoch ohne Saargebiet	1913		1925[19])	1926	1927	Jahresdurchschnitt 1925-27
	nach Vorkriegswerten	unter Berücksichtigung der Geldentwertung	nach Zeitwerten			
	in Milliarden ℳ					
Zusammen nach Helfferich	8,5	11,9				
Aus Zinsüberschuss	1,0	1,4				
Aus Produktionsüberschuß	7,5	10,5	9,5	6,3	12,0	9,3
Dagegen Kapitaleinfuhr zu anderen Zwecken als Währungsdeckung			3,1	—	4,4	2,5
Kapitalbildung	8,5	11,9	6,4	6,3	7,6	6,8

Die Reichskreditgesellschaft hat vergleichhalber die von Helfferich 1913 geschätzte Kapitalbildung berücksichtigt. Die Kapitalneubildung beträgt nach Vorkriegswerten 8,5 und nach Berücksichtigung der Geldentwertung 11,9 Milliarden ℳ.[20]) Der Produktionsüberschuß des Jahres 1913 wird mit

[19]) Für das Jahr 1924 hält Reichskanzler Dr. Luther eine Kapitalbildung kaum für möglich, während Geheimrat Friedrichs von der Reichsbank die Kapitalbildung für 1924 auf 1 Milliarde RM. schätzt. (s. Fürstenberg: Ein Land ohne Betriebsmittel, S. 67/68.) Da für beide Schätzungen nähere Angaben nicht vorliegen, kann hierzu nicht Stellung genommen werden.

[20]) In seinem neuesten Werke: „Von Deutschlands eigener Kraft“ macht Luther an diesen 11,9 Milliarden RM. noch Abstriche, da etwa $1^1/_2$ Milliarden RM., die aus Zinsen, aus Auslandsanlagen stammen, abzuziehen seien, somit blieben noch rund $10^1/_2$ Milliarden RM. Mit Rücksicht auf die Verkleinerung des deutschen Reichsgebietes müsse eine Kürzung von 13 % vorgenommen werden. Es bleiben dann 9 Milliarden RM., die in der deutschen Wirtschaft gewonnen und verwendet worden seien. Diese 9 Milliarden RM. seien vergleichbar mit den Nachkriegsziffern. . . . Luther a. a. O. S. 24. — Der Vollständigkeit halber seien diese Ausführungen hier eingefügt. — Da Luther nur die Kapitalbildung berechnen will, welche in der deutschen

7,5 bezw. 10,5 Milliarden ℛℳ angegeben. Für 1924 fehlen die Angaben. Das Jahr 1925 weist einen Produktionsüberschuß von 9,5 Milliarden ℛℳ aus, von dem die Kapitaleinfuhr mit 3,1 Milliarden ℛℳ abzuziehen ist. Der Rest von 6,4 Milliarden ℛℳ stellt die Kapitalneubildung des Jahres 1925 dar.

Im Jahre 1926 wird der Produktionsüberschuß auf 6,3 Milliarden ℛℳ geschätzt und gibt, da Kapital zu Produktionszwecken nicht eingeführt wurde, die Kapitalneubildung mit 6,3 Milliarden ℛℳ im Jahre 1926 an.

Das Jahr 1927 erreicht mit 12 Milliarden ℛℳ Produktionsüberschuß den Höchststand in den Jahren nach der Stabilisierung der Mark. Die Gesamtkapitaleinfuhr beträgt 4,4 Milliarden ℛℳ, wovon nur 1,4 Milliarden ℛℳ langfristiges Kapital darstellen. Nach Abzug der 4,4 Milliarden ℛℳ beträgt die Kapitalneubildung im Jahre 1927 7,6 Milliarden ℛℳ.

Der Jahresdurchschnitt der Kapitalneubildung beträgt für die Jahre 1925 — 1927 6,8 Milliarden ℛℳ.

Außerdem versucht die Reichskreditgesellschaft die sichtbare inländische Kapitalbildung an Hand des Kapitalmarktes zu bestimmen. Die Emissionsstatistik der Reichskreditgesellschaft enthält folgende Angaben.

Die Emissionstätigkeit. [21])

Zeit	Beanspruchung des inländischen Kapitalmarktes						
	Gesamtbeanspruchung	seitens des Inlandes					seitens des Auslandes
		Kapitalaufnahme durch die öffentliche Hand			Kapitalaufnahme durch die private Hand		
		Anleihen	Komunalobligation / Pfandbrief (Umlaufszunahme)		Anleihen	Aktien	
	in Millionen ℳ bezw. ℛℳ						
1913/14	3 674	1 251	741		331	600	751
1925	1 494	50	370	702	113	718	10
1926	4 627	1 182	65	1 381	339	1 288	67
1927	3 889	881	1 546		161	1 200	101

Die Tabelle gibt an, in welcher Höhe der deutsche Kapitalmarkt von der öffentlichen und privaten Hand und vom Auslande beansprucht wird. In den Jahren 1913/14 werden Wertpapiere in Höhe von 3.674 Millionen Mark emissioniert. Im

Wirtschaft vor sich gegangen ist, erfolgen die Abzüge zu Recht. Auch der Verfasser hat seine Untersuchungen auf die Kapitalneubildung innerhalb des deutschen Wirtschaftsgebietes begrenzt.

[21]) Nach eigenen Angaben der Reichskreditgesellschaft. Daher ergeben sich Abweichungen gegenüber der amtlichen Statistik.

Jahre 1925 — für 1924 enthält die Tabelle keine Angaben — beträgt die Gesamtemission 1.494 Millionen ℛℳ. Die Kapitalaufnahme der öffentlichen Hand ist mit 50 + 65 = 115 Millionen ℛℳ gegenüber der Kapitalaufnahme durch die private Hand mit 702 + 113 + 718 = 1.533 Millionen ℛℳ gering.

Im Jahre 1926 wird der Kapitalmarkt mit der Höchstsumme von 4.627 Millionen ℛℳ = 309 % des Vorjahres beansprucht. Von dieser Summe entfallen auf die Kapitalaufnahme durch die öffentliche Hand allein 1.182 + 370 = 1.552 Millionen ℛℳ = 1.340 % und durch die private Hand 1.381 + 339 + 1.288 = 3.008 Millionen ℛℳ = 196 % des Vorjahres.

Im Jahre 1927 werden Wertpapiere in Höhe von 3.889 Millionen ℛℳ = 260 % von 1925 aber nur 84 % des Vorjahres emissioniert. Die Emissionen bleiben somit um 738 Millionen ℛℳ gegenüber dem Vorjahre zurück. Die Beanspruchung des Kapitalmarktes durch die öffentliche Hand ist aus der Tabelle nicht ersichtlich.

Beachtenswert ist die Feststellung, daß seit 1925 wieder ausländische Wertpapiere auf dem deutschen Kapitalmarkt emissioniert wurden. Die Höhe dieser Emissionen beträgt in den Jahren 1925 bis 1927 178 Millionen ℛℳ und ist im Vergleich zur Vorkriegshöhe mit 751 Millionen Mark ohne Bedeutung. Die Tabelle zeigt ferner, daß in den letzten Jahren der deutsche Kapitalmarkt nominell stärker beansprucht wurde als 1913/14.

Nach der Tabelle wird also die sichtbare Kapitalneubildung von der Reichskreditgesellschaft für 1925 mit 1.494 Millionen ℛℳ, 1926 mit 4.627 Millionen ℛℳ und 1927 mit 3.889 Millionen ℛℳ angegeben.

Die innere unsichtbare Kapitalneubildung läßt sich annähernd errechnen. Sie beträgt etwa:

1925	6,4	minus	1,5	=	4,9	Milliarden ℛℳ
1926	6,3	„	4,6	=	1,7	„ „
1927	7,6	„	3,8	=	3,8	„ „

Infolge der zum Teil rücksichtslos durchgeführten Rationalisierung im Jahre 1925 erscheint die innere Kapitalneubildung ziemlich hoch. Das Jahr 1926 bleibt mit einer inneren Kapitalneubildung von etwa 1,7 Milliarden ℛℳ weit hinter dem Vorjahre zurück. Diese Summen der inneren Kapitalneubildung dürften in Wirklichkeit höher sein, weil in den Jahren 1925 und 1926 langfristig gesparte Einlagen kurzfristig ausgeliehen wurden, doch ist auch zu beachten, daß kurzfristig gewährte Kredite langfristige Verwendung gefunden haben. Im Jahre 1927 ist die innere Kapitalneubildung stärker und macht mit 3,8 Milliarden ℛℳ genau die Hälfte der gesamten Kaptialneubildung aus.

Kritik der Schätzung.

Die Reichskreditgesellschaft versucht, wie schon ausgeführt wurde, die deutsche Kapitalneubildung durch Schätzung des Produktionsüberschusses festzustellen.

Der Produktionsüberschuß (Ueberschuß über den Verbrauch) wird ermittelt, indem man zu der Gesamtproduktion eines Jahres die Einfuhr in diesem Jahre und die Bestände, welche aus dem vorhergehenden Jahre übernommen werden, addiert, und von der so erhaltenen Summe die Ausfuhr des gleichen Jahres subtrahiert. Das Ergebnis stellt die Gesamtsumme der Produktion dar, welche für den Verbrauch „bereit" ist. Nach Abzug des Verbrauchs ergibt sich der Produktionsüberschuß, von dem Produktionsüberschuß ist die Kapitaleinfuhr in Abzug zu bringen und das Ergebnis stellt die Kapitalneubildung dar.

Um den Produktionsüberschuß zu berechnen, ist zunächst die Gesamtproduktion der deutschen Wirtschaft — landwirtschaftliche und gewerbliche — nach Art, Menge und Wert festzustellen. Betrachten wir zunächst die landwirtschaftliche Produktion, wie sie an Hand der Statistik bestimmt wird.

Die landwirtschaftliche Produktionsstatistik erfaßt die Ernteerträge, die tierische Produktion und die Erträge aus Forsten, Jagd und Fischerei. Die Erträge der hier genannten Wirtschaftszweige lassen sich nur durch Rundfragen und durch Schätzungen von Sachverständigen ermitteln. Bei Rundfragen ergeben sich die üblichen Erscheinungen, daß aus steuerlichen Gründen ständig unwahre Angaben gemacht werden. Auch die Schätzungen der Sachverständigen stützen sich vielfach nur auf Aussagen der von der Schätzung betroffenen Personen. Da die Berechnungen sich nur bei größeren Einheiten durchführen lassen, wird die Masse der kleinen Produzenten nicht erfaßt. Nachträglich eintretende Wertverminderung bezw. Wertvernichtung, durch Fäulnis, Seuchen u. a. bleibt unberücksichtigt. Eine schematische Wertberechnung der landwirtschaftlichen Produktion muß notwendigerweise eine falsche Gesamtbewertung ergeben, da der Wert der Produkte ständig wechselt. Die Erträge in der Landwirtschaft sind daher nur im Moment des endgültigen Absatzes zu erfassen. Aus diesen Ausführungen ergibt sich, daß die Wertbestimmung der landwirtschaftlichen Produktion äußerst schwierig ist und kaum annähernd bestimmt werden kann.

Bei der Wertbestimmung der gewerblichen Produktion ergeben sich noch größere Schwierigkeiten. „Unter gewerblicher Produktion ist die durch die gewerbliche Tätigkeit den bearbeiteten Materialien hinzugefügte Werterhöhung (Mehrwert, Wertsteigerung, Nettoproduktion) zu verstehen, [22]) nicht einfach die Produkte (die Bruttoproduktion). Um die Werterhöhung zu

---

[22]) Zizek, a. a. O. S. 328.

bestimmen, ist der Wert der bearbeiteten Materialien und der Wert fremder Hilfe vom Produktwerte abzuziehen. Die Werterhöhung kommt bei der Urproduktion im Bergbau nicht in Frage,[23]) doch ist die Urproduktion hier zu berücksichtigen, da vielfach Urproduktion und Verarbeitung ineinander übergreifen (Zeche und Kokereien). Die Schwierigkeiten der Produktionsstatistik bestehen vor allem:

1. in der Mannigfaltigkeit der gewerblichen Produkte nach Art und Beschaffenheit,
2. in der großen Kompliziertheit der wirtschaftlichen Verflechtung der verschiedenen Wirtschaftsgebiete und Wirtschaftszweige, ohne deren Berücksichtigung eine Erkenntnis des Produktionsprozesses unmöglich ist,
3. in der Zersplitterung mancher Gewerbezweige in viele kleine Betriebe,
4. in dem Bestreben der Unternehmer die Betriebsergebnisse geheim zu halten,
5. in der Schwierigkeit, die Ergebnisse der Betriebe zu schätzen, von denen keine unmittelbare Auskunft zu erhalten ist.[24])

Abgesehen davon, daß die Produktion des Handwerks und der Heimarbeit infolge Fehlens brauchbarer Unterlagen nicht erfaßt wird, ergeben sich Differenzen bei der Wertbestimmung der Produkte. Welcher Preis ist für die Produkte zu Grunde zu legen? Da nach der Wertsteigerung, welche die Produkte in den einzelnen Betrieben erfahren, gefragt wird, ist der Verkaufswert ab Fabrik abzüglich der Kosten für fremde Hilfe und verarbeitete Materialien einzusetzen. Dieser Verkaufspreis ab Fabrik ist keineswegs genau festzustellen, besonders nicht, wenn in den Fabrikpreisen schon Verkaufs- und Versendespesen enthalten sind, die abzuziehen sind. Die Preisbestimmung der auf Lager produzierten Güter stößt auf große Schwierigkeiten, da diese mit dem Marktpreis einzusetzen sind, welcher größeren Schwankungen unterliegt. Ferner ergeben sich die größten Schwierigkeiten bei Ermittelung der Kosten, die für fremde Hilfe und verarbeitete Materialien in Abzug zu bringen sind. Aus diesen Ausführungen ist zu erkennen, daß sich der Wert der gewerblichen Produktion nicht berechnen läßt. Die Fehlerquellen sind bei der Wertermittelung der gewerblichen wie landwirtschaftlichen Produktion so zahlreich, daß sie selbst bei vorsichtigster Schätzung nicht auszuschalten sind.

Die bisherigen Ausführungen beziehen sich auf die Feststellung der gesamten Produktion. Um den Produktionsüberschuß berechnen zu können, ist weiterhin der Verbrauch zu er-

---

[23]) Zizek, a. a. O. S. 329: Bei der Urproduktion kann von einer Werterhöhung nicht die Rede sein.

[24]) Hesse, a. a. O. S. 54.

mitteln. Der Verbrauch ergibt sich aus den Ziffern für die Produktion und Einfuhr — Ausfuhr mit Berücksichtigung der zu Beginn und am Ende des Zeitraumes vorhandenen Vorräte.[25]) Stehen die Ziffern für die Einfuhr und Ausfuhr auch fest, so bestehen in Deutschland für den Verbrauch nur wenige Statistiken, wie die Verbrauchsberechnung für einige Rohstoffe — Kohle und Eisen — und Nahrungsmittel. Diese wenigen Verbrauchsberechnungen sind jedoch für die Ermittelung des Gesamtverbrauchs unerheblich. Dieser läßt sich daher nur schätzungsweise angeben.

Fassen wir obige Ausführungen zusammen, so zeigt sich, daß die Gesamtproduktion, die Bestände der Produkte und der Verbrauch infolge Fehlens brauchbarer Unterlagen nur schätzungsweise zu ermitteln sind. Eine Schätzung der Kapitalneubildung, die sich auf obige Schätzungen stützt, muß selbst bei sorgfältigster Durchführung der Schätzungen ein ungenaues Ergebnis zeitigen.

Gegen die Berechnung der sichtbaren Kapitalneubildung läßt sich wenig einwenden, da die Berechnung an Hand der Emissionsstatistik exakt durchgeführt wird.

Die unsichtbare Kapitalneubildung setzt die Richtigkeit der Schätzung des Produktionsüberschusses voraus. Da jedoch der Produktionsüberschuß nicht genau festzustellen ist, ergeben sich auch für die Berechnung der inneren Kapitalneubildung andere Werte.

Aus diesen Gründen ist eine Schätzung der Kapitalneubildung mittels Berechnung des Produktionsüberschusses zu verwerfen.

§ 3. Die Schätzung Welters.

Während die Reichskreditgesellschaft bei der Schätzung der Kapitalneubildung von dem Produktionsüberschuß ausgeht, legt Welter[26]) seiner Schätzung den Sparvorgang zu Grunde. Welter untersucht die Ersparnisbildung bei Banken, Sparkassen, Genossenschaften, Konsumvereinen, Arbeiterbanken und Versicherungsgesellschaften; ferner den Ankauf von Wertpapieren, soweit er durch das Publikum erfolgt, die Direktgewährung von Hypotheken durch Private, die Zwangskapitalbildung bei den Sozialversicherungen und die Investitionen aus öffentlichen Mitteln, das zu Wohnungsbauten verwandte Hauszinssteueraufkommen, weiterhin die Kapitalneubildung innerhalb der Unternehmungen (innere oder unsichtbare Kapitalbildung).

---

[25]) Zizek a. a. O. S. 417.

[26]) Welter, in: Die Wirtschaftskurve mit Indexzahlen der Frankfurter Zeitung, 7. Jahrg. 1928, Heft 3.

Derselbe: Wachstum, Die deutsche Wirtschaft im Jahre 1927.

Nach Abzug beträchtlicher Summen bei einzelnen Positionen kommt Welter durch Addition der verbleibenden Summen zu einer Kapitalneubildung von rund 9 Milliarden R. Mark im Jahre 1927 und im Jahre 1926 auf 7,5 Milliarden R. Mark.

Für die Schätzung läßt Welter die Kreditoren sämtlicher Aktien- und Privatbanken außer Betracht mit der Begründung, daß die Guthaben „den Reflex ausländischer Anleihen darstellten" und teils nur durch Kreditschöpfung der Banken entstanden seien. Auch die Girozentralen, Staats- und Landesbanken werden nicht berücksichtigt, um Doppelzählungen zu vermeiden, welche sich daraus ergeben würden, daß die Sparkassen Guthaben bei diesen Instituten, welche als Girozentralen der Sparkassen fungieren, unterhalten. Die Kapitalneubildung, die ohne Zweifel auch bei den Banken festzustellen ist, will Welter als stille Reserve für etwaige Ueberschätzung bei anderen Positionen zurückbehalten.

Welter setzt für seine Schätzung im Jahre 1927 folgende Werte ein:

Einlagen der Sparkassen	1500	Mill.	RM.
„ „ städt. Kreditgenossenschaften	130	„	„
„ „ ländl. Kreditgenossenschaften	240	„	„
„ „ Konsumvereine	75	„	„
„ „ Arbeiterbanken	50	„	„
Ueberschuß an Prämien in der Lebensversicherung	265	„	„
Vermögenszuwachs in der Sozialversicherung-	600	„	„
Für den Wohnungsbau verwendete Hauszinssteuer	850	„	„
Hypothekarkredit	250	„	„
Wertpapiere	2 600	„	„
	6 560	„	„
Innere Kapitalbildung	2 500	„	„
	9 060	„	„

Durch Addition dieser Einzelposten kommt Welter somit zu einer Kapitalneubildung von rund 9 Milliarden R. Mark.

Kritik der Schätzung.

Auch die dritte Methode, nach welcher der Sparvorgang für die Schätzung der Kapitalneubildung zu Grunde gelegt wird, bringt kein beweiskräftiges Ergebnis, obgleich sich diese

Methode auf Statistiken stützt, die von Banken, Sparkassen, Genossenschaften, Versicherungen und anderen Instituten geführt werden. Im Einzelnen ist zu sagen, daß die Einlagen der Sparkassen, Genossenschaften, Konsumvereine und Arbeiterbanken von Welter nicht in voller Höhe bei seiner Schätzung berücksichtigt sind. Die Einlagen der Sparkassen betragen in Wirklichkeit 1 575 Mill. RM [27]) statt 1 500 Mill. RM und die Einlagen der Kreditgenossenschaften zusammen 395,6 Mill. RM [28]) statt 370 Mill. RM. Welter hat also allein bei diesen Positionen Abstriche in Höhe von mindestens 100 Mill. RM gemacht. Der Ueberschuß an Prämien in der Lebensversicherung ist mit 265 Mill. RM in voller Höhe eingesetzt. [29]) Der Vermögenszuwachs in der Sozialversicherung ist dagegen um rund 39 Mill. RM zu niedrig angegeben, er beträgt 637,9 Mill. RM. [30]) Die mit 850 Mill. RM eingesetzte Hauszinssteuer entspricht nach den Angaben des Reichsarbeitsblattes der tatsächlichen Höhe. [31]) Der Hypothekekarkredit wird von Welter mit 250 Mill RM angegeben. Um diese Summe zu erhalten, berechnet Welter den Ueberschuß der eingetragenen über die gelöschten Hypotheken, von dieser Summe sind die Sicherungshypotheken abgesetzt worden. Ferner wurden, so führt Welter aus, erhebliche Abstriche von Hypotheken vorgenommen, die für Hauszinssteuerkredite, Darlehen der Sozialversicherungen, Lebensversicherungsgesellschaften, Sparkassen und Realkreditinstitute eingetragen wurden, oder nur der Sicherstellung in- und ausländischer Anleihen dienten. Zu berücksichtigen sind bei den Abstrichen diejenigen Eintragungen, die nur auf Erb- oder sonstige Vermögensauseinandersetzungen zurückzuführen sind, und den Kapitalmarkt nicht berühren. Infolgedessen wurde, sagt Welter, weiterhin für die sonst nicht erfaßte private und unorganisierte Hypothekarkreditgewährung, soweit sie aus dem Inland stammt, im ganzen Reich 1/20 der für Preußen mit 4 Milliarden RM ermittelten Steuereintragungen (ohne Sicherungs- und Aufwertungshypotheken) zugleich 1 Milliarde als Zuschlag für das übrige Reich, also 250 Millionen RM eingesetzt. Die nicht hypothekarisch gesicherten Bauzuschüsse von Privaten läßt Welter außer Ansatz für den Fall, daß die Summe von 250 Millionen RM zu hoch geschätzt wurde. Daß es sich bei dieser Position um eine reine Schätzung handelt, geht eindeutig aus vorstehenden Ausführungen hervor.

---

[27]) S. S. 37

[28]) Zunahme im Jahre 1927

der Raiffeisenvereine	64,8	S. S. 61
der ländl. Genossensch.	180,0	S. S. 61
der städt. „	150,8	S. S. 58
	395,6 Mill. RM.	

[29]) S. S. 63

[30]) S. S. 64

[31]) Reichsarbeitsblatt Nr. 18, 1928, II S. 291 ff.

Die Wertpapiere, welche im Jahre 1927 in Höhe von 4,3 Milliarden Mark emissioniert wurden, sind mit 2,6 Milliarden *RM* eingesetzt worden, das sind 3/5 von 4,3 Milliarden, Abzüge wurden gemacht wegen etwaiger Doppelemissionen und solcher Emissionen, welche nur zum Zwecke der Fusion fiktiv erfolgten. Wir sehen somit, daß auch die Angabe über die Höhe der emissionierten Wertpapiere das Ergebnis einer Schätzung ist.

Die Kapitalneubildung innerhalb der Unternehmungen schätzt Welter auf 2 500 Mill. *RM*. (Die Reichskreditgesellschaft schätzt 3 800 Mill. *RM*). Welter sagt hierüber: „Bekanntlich sind in der Industrie gerade in den letzten Jahren enorme Neubauprogramme in Angriff genommen worden, die zu einem großen Teil aus Betriebsüberschüssen und ohne Inanspruchnahme des Kapitalmarktes finanziert werden. Zu den Aktiengesellschaften mit ihrem Gesamtkapital von $21^1/_2$ Milliarden *RM* und etwa $1^1/_2$ Milliarden *RM* Jahresdividende für 1927 — die Dividende pflegt in der Regel weit hinter dem tatsächlichen Ertrage zurückzubleiben, besonders in einer Aufbauepoche und ganz besonders, wenn Dividendenausschüttung und Kapitalneuaufnahme so hohen Steuern unterliegen wie jetzt — sind noch die Privatunternehmungen in Industrie, Handel und Landwirtschaft hinzuzurechnen, ferner Eisenbahn und Post und öffentliche Betriebe." Diese innere Kapitalneubildung glaubt Welter mit 2 500 Mill. Mark eher zu niedrig als zu hoch geschätzt zu haben. Es genügt die Feststellung, daß es sich bei dieser Position wiederum um eine reine Schätzung handelt.

Ganz außer Betracht läßt Welter in seiner Schätzung die Guthaben sämtlicher Banken. Zugegeben, daß ein großer Teil dieser Bankguthaben aus Auslandsgeldern besteht, oder durch „Kreditschöpfung" entstanden ist, so enthalten die Bankguthaben doch auch langfristige Einlagen, die den Charakter von Sparguthaben haben. Wenn sich die Höhe dieser Guthaben auch nicht feststellen läßt, so ist doch anzunehmen, daß sie größere Summen darstellen.[32]) Auch die Giroeinlagen bei den Sparkassen, die ebenfalls wie die Spareinlagen die Tendenz einer dauernden Zunahme zeigen, sind völlig unberücksichtigt geblieben.

Nach diesen Ausführungen kommen wir zu dem Ergebnis, daß Welter sich bei seiner Schätzung über die Kapitalneubildung zwar verschiedener exakt durchgeführter Statistiken bedient, an dem Zahlenmaterial, welches er mittels dieser Statistiken erhält, jedoch größtenteils Abstriche macht, die auf Schätzungen beruhen. Soweit keine Statistiken vorliegen, entsprechen die Angaben Welters reinen Schätzungen. Die

---

[32]) Wolff, Helmut gibt in Schriften des Vereins für Sozialpolitik Bd. 174, IV, S. 157 per 31. 10. 27. die Höhe der Spareinlagen bei 10 Großbanken und anderen Aktienbanken mit 319,5 Mill. R. Mark an.

Spareinlagen der Banken und Giroeinlagen der Sparkassen hätte Welter in seinen Berechnungen berücksichtigen müssen.

Wir finden also, daß die Berechnung der Kapitalneubildung von Welter größtenteils auch auf vagen Schätzungen beruht und damit ist auch die Methode, welche Welter bei seiner Schätzung der Kapitalneubildung anwendet, abzulehnen, weil mittels dieser Methode das Ziel — Feststellung der Kapitalneubildung — gar nicht erreicht werden kann.

2. Kapitel: Zusammenfassung der Kritik der Methoden der Schätzungen und Ueberleitung.

Fassen wir unsere Ausführungen zusammen, so haben wir gefunden, daß die Schätzung der Kapitalneubildung nach 3 Methoden durchgeführt wird:

1. nach dem Zuwachs des Volksvermögens,
2. nach der Berechnung des Produktionsüberschusses,
3. nach dem Sparvorgange.

Helfferich verwendet bei seinen Berechnungen die erste Methode und bedient sich der Vermögenssteuerstatistik in Preußen und der Versicherungsstatistiken im Reich. Wir haben dargelegt, daß eine Berechnung des Vermögenszuwachses mit Hilfe der Vermögensbesteuerung und an Hand der Feuerversicherungsstatistiken nicht möglich ist und kommen zu dem Ergebnis, daß die von Helfferich angewandte Methode zur Berechnung der Kapitalneubildung nicht geeignet und daher abzulehnen ist.

Die Reichskreditgesellschaft versucht die Kapitalneubildung durch Berechnung des Produktionsüberschusses festzustellen. Wir führten aus, daß in Deutschland keine ausreichenden Produktionsstatistiken bestehen, auf welche sich die Reichskreditgesellschaft hätte stützen können, und daß die Berechnungen der Reichskreditgesellschaft ausschließlich auf Schätzungen beruhen. Wir kommen somit auch hier zu der Feststellung, daß die Methode der Reichskreditgesellschaft nicht das gesuchte Resultat zeitigen kann.

Die dritte Methode, den Sparvorgang der Berechnung der Kapitalneubildung zugrunde zu legen, hat gegenüber den anderen Methoden den Vorteil, daß sie sich auf eine Reihe von Statistiken stützen kann. Es wurde jedoch der Beweis erbracht, daß diese Statistiken nur zum geringsten Teil für die Berechnung der Kapitalneubildung geeignete Ziffern lieferten, so daß auch der größte Teil der von Welter eingesetzten Ziffern nur auf reinen stets anzuzweifelnden Schätzungen beruht. Wir stellen also fest, daß auch die Methode an Hand des Sparvorgangs die Kapitalneubildung zu bestimmen, nur ein auf Schätzungen beruhendes, daher ungenaues Ergebnis zeitigt, weshalb auch diese Methode zu verwerfen ist.

Somit kommen wir zu dem Schluß, daß die Berechnungen Helfferichs, der Reichskreditgesellschaft und Welters größtenteils vage Schätzungen sind, die keinen Anspruch darauf haben, eine Zahlengröße für die tatsächlich erfolgte Kapitalneubildung darzustellen. Die Untersuchungen haben uns gezeigt, daß die absolute Höhe der Kapitalneubildung niemals zu berechnen ist, damit soll jedoch nicht gesagt werden, daß die gesamten Berechnungen völlig wertlos sind. Sie haben insofern einen Wert, als sich auch an Hand dieser Schätzungen, wenn

sie von Jahr zu Jahr nach der gleichen Methode und in gleicher Weise durchgeführt werden, eine Tendenz der Zunahme oder Abnahme der Kapitalbildung nachweisen läßt. Die Wissenschaft und Wirtschaft muß sich daher infolge Fehlens genauester Unterlagen für die Berechnung der Kapitalneubildung mit dieser Feststellung begnügen. Unter den drei Methoden, welche für die Schätzungen angewendet werden ist diejenige herauszufinden, nach welcher die Tendenz zu- oder abnehmender Kapitalbildung möglichst beweiskräftig nachzuweisen ist. Die Methode, welche den Sparvorgang der Berechnung der Kapitalneubildung zu Grunde legt, ist hierfür die geeignetste. Die Ersparnisse sind es, welche die Tendenz zu- oder abnehmender Kapitalbildung erkennen lassen. Ihre Zu- bezw. Abnahme zeigt uns am deutlichsten diese Tendenz an. Wir bezeichnen die Spareinlagen daher als Symptom der Kapitalneubildung. Ueberall, wo Ersparnisse in Erscheinung treten, haben wir es also mit Symptomen der Kapitalneubildung zu tun. Um welche Symptome es sich dabei handelt, wird in nachfolgendem Abschnitt eingehend ausgeführt.

II. Abschnitt.

Untersuchungen über die Symptome der Kapitalbildung.

Vorbemerkung: Die Symptome der Kapitalneubildung.

Für eine Kapitalneubildung in Deutschland sprechen verschiedene Symptome. Ihrer Wertschätzung nach lassen sich die Symptome der Kapitalbildung in drei Gruppen einteilen:

Die erste Gruppe umfaßt die Einlagen der Sparkassen und Genossenschaften,

die zweite Gruppe die Kreditoren der Kreditbanken, einschließlich der langfristigen Einlagen und die Giroeinlagen der Sparkassen und ähnlicher Institute,

die dritte Gruppe, die Emission von Wertpapieren und die Anlagewerte der Versicherungen.

Die erste Gruppe der Symptome stellt fast in voller Höhe die Ersparnisse dar, welche zahlenmäßig zu erfassen sind. Die zweite Gruppe gibt Aufklärung über die flüssigen Mittel der Wirtschaft unter denen ebenfalls Ersparnisse verbucht sind, in welcher Höhe ist jedoch unbekannt. [1]) Die dritte Gruppe gibt Aufschluß über die Verwendungsart der Ersparnisse. Von diesen drei Gruppen kommt der ersten Gruppe für den Nachweis der Kapitalneubildung die größere Bedeutung zu, weil die Symptome dieser Gruppe, Einlagen der Sparkassen und Genossenschaften, zahlenmäßig genau erfaßbar sind und größtenteils reine Ersparnisse aufweisen, welche, wie bereits ausgeführt wurde, aus nicht verbrauchten Einkommensteilen bestehen, und daher Produktivkräfte für die Kapitalneubildung darstellen. Die zweite Gruppe der Symptome, welche die Kreditoren der Kreditbanken einschließlich der Depositen und die Giroeinlagen der Sparkassen umfaßt, ist für den Nachweis der Kapitalneubildung weniger geeignet, weil einmal die zahlenmäßige Größe der Ersparnisse nicht festzustellen ist und das andere Mal, weil unter den Kreditoren vorübergehend Auslandsanleihen und auch Guthaben, welche durch Kreditschöpfung entstanden sind, enthalten sind. Diese Konten enthalten, um es näher auszuführen, als Guthaben die Betriebsgelder der Wirtschaft, welche für den Augenblick nicht benötigt werden aber zahlungsbereit gehalten werden müssen und die Reingewinne, soweit dieselben nicht ausgeschüttet werden und private Haushaltsüberschüsse. Die dritte Gruppe der Symptome, die Emission von Wertpapieren enthält

[1]) Prion, W. Geldmarklage und Reichsbankpolitik in V. H. zur Konjunkturforschung, 1926 Erg. H. 4, S. 34.

Angaben über die Kapitalverwendung. Damit ist die Frage, womit die Emissionen gekauft werden noch nicht beantwortet. Diese Frage ist dahin zu beantworten, daß die Neuemissionen, um solche handelt es sich bei der Emissionsstatistik, teilweise mit ersparten Geldern, teilweise mit zur Zeit nicht benötigten Geldern der Wirtschaft und teilweise mit Auslandsgeldern gekauft werden. Ferner ist zu berücksichtigen, daß die Emissionsstatistik auch die Wertpapiere erfaßt, welche nur fiktiv emissioniert werden, z. B. bei Fusionen oder bei Umwandlungen von Unternehmen in andere Unternehmungsformen. Diese ad hoc geschaffenen Emissionen dienen nur zum Austausch unter den Unternehmen und stellen keine Ansprüche an den Kapitalmarkt. Nach diesen Erörterungen kommt der Emission von Wertpapieren in der dritten Gruppe der Symptome der Kapitalneubildung ebenfalls geringere Bedeutung für den Nachweis der Kapitalneubildung zu, wenn auch zugegeben ist, daß größtenteils Ersparnisse für den Ankauf von neuemissionierten Wertpapieren verwendet werden.

Zur dritten Gruppe der Symptome der Kapitalneubildung ist der Anlagezuwachs der Versicherungen zu zählen. Die verschiedenen Versicherungen nehmen bei der Kapitalneubildung eine besondere Stellung ein. Sie lassen sich mit Zwangssparkassen vergleichen. Die Prämien stellen Einkommensteile dar, die erübrigt werden, hier sogar erübrigt werden müssen. Die Summe der Prämienüberschüsse, welche sich in dem Anlagezuwachs der Versicherungen auswirkt, gibt daher genaue Angaben über die Kapitalneubildung bei den Versicherungen.

Außer den in den drei Gruppen genannten Symptomen der Kapitalneubildung gibt es noch andere Symptome der Kapitalneubildung. Als solche sind auch die Reserven und Rücklagen der Gesellschaften anzusehen. Eine Zunahme dieser Fonds müßte man als zunehmende Kapitalneubildung bezeichnen, während man umgekehrt eine Abnahme dieser Fonds als Nachlassen der Kapitalneubildung ansehen könnte. Wollte man hieraus den Grad der Kapitalneubildung bestimmen, so würde man ein falsches Bild erhalten, da die sogenannten Buchreserven, denn nur als solche sehen wir diese Fonds, zum Teil aus älteren unproduktiven Anlagen bestehen können und wiederum umgekehrt niedrig ausgewiesene Reserven, bedeutend höhere Wertobjekte darstellen. Aus diesen Gründen ist die symptomatische Auswertung dieser Fonds für die Kapitalneubildung zwecklos.

In gleicher Weise wäre es falsch, die Summe der Kapitalserhöhungen und Neugründungen als Symptome der Kapitalneubildung zu bewerten, da diese Neugründungen und Kapitalserhöhungen vielfach mittels ausländischen Kapitals durchgeführt werden.

Ein weiteres Symptom der Kapitalneubildung ist die Höhe der Dividenden, welche durchschnittlich seit 1924 eine Stei-

gerung erfahren hat. Auch die stetige Zunahme der Kapitalertragssteuer seit 1924 läßt auf wachsende Betriebsüberschüsse schließen. Diese Ueberschüsse finden ihren Niederchlag unter den in den drei Gruppen genannten Symptomen der Kapitalneubildung, weshalb auf eine eingehende Untersuchung dieser Symptome verzichtet werden kann.

Nur an Hand der in den drei Gruppen genannten Symptome läßt sich u. E. einigermaßen zuverlässig die Tendenz zunehmender Kapitalneubildung nachweisen. Nach diesen Ausführungen über die Symptome der Kapitalneubildung stellen wir nunmehr in den folgenden Kapiteln eine empirische Untersuchung dieser Symptome an.

3. Kapitel: Die Sparkassen.

Begriff und Wesen der Sparkassen und Spareinlagen.

Die Sparkassen sind Ersparnisanstalten, deren Geschäftstätigkeit vornehmlich in der Annahme von Spareinlagen besteht.

Das Wesen der Spareinlagen besteht darin, daß sie als langfristige Anlagen zu betrachten sind, im Gegensatz zu den Giroguthaben der Sparkassen und Banken, die größtenteils nur kurzfristige Gelder aufweisen.

a) Die Spareinlagen.

1. Die Spareinlagen vor der Stabilisierung.

Die Spareinlagen hatten vor dem Kriege — Ende 1913 — eine Höhe von 18,9 Milliarden Mark [2]) erreicht. Dies ist erklärlich, weil die Sparkassen vor dem Kriege als sicherste Hinterlegungsstellen für Spargelder angesehen wurden. [3])

Durch die Inflation wurden die Spareinlagen völlig entwertet und mit Eintritt der Stabilisierung zeigte sich, daß von den ehemals rund 19 Milliarden Mark nur noch ein Bruchteil übrig geblieben war, dessen Höhe auf nur 100 Mill. Goldmark geschätzt wurde.

2. Die Spareinlagen in den Jahren 1924—1928.

Die große Entwertung der Spareinlagen regte die Spartätigkeit der früheren Sparer nach der Stabilisierung der Mark nicht gerade an. Wenn bei dem schlechten Stand der deutschen Wirtschaft anfangs 1924 schon Einkommensteile von dem an sich niedrigen Einkommen erübrigt wurden, so brachte man sie in den seltensten Fällen zur „Sparkasse". Die Spartätigkeit war daher bis Mitte 1924 gering. Gegen Ende des Jahres 1924 haben die Spareinlagen im Reich wieder eine Höhe von 607.970.000 ℛℳ erreicht. In welchem Umfange in dieser Summe reine Spareinlagen enthalten sind, ist nicht festzustellen. Es ist anzunehmen, daß sich diejenigen Sparer, die ihre Spargelder

---

[2]) einschl. der abgetrennten Gebiete.

[3]) In Preußen waren von 13,780 Mill. M. Spareinlagen 13,600 Mill. M. zinsbar angelegt und zwar entfielen

a)	auf städtische Hypotheken	5,907	Mill. M.
b)	„ ländliche „	2,339	„ „
c)	„ Inhaberpapiere	2,971	„ „
d)	„ Schuldscheine o. Bürgschf.	16	„ „
e)	„ „ m. „	191	„ „
f)	„ Wechsel	77	„ „
g)	„ Lombard	121	„ „
h)	„ Anlagen bei Gemeinden	1,790	„ „
i)	„ sonstige Anlagen	184	„ „

in der Inflation in Sachwerten angelegt hatten, dieser Sachwerte entäußerten, und die so „frei" gewordenen Gelder wieder zur Sparkasse trugen. Weiterhin ist zu beachten, daß 1924 fast jeder Deutsche noch über ausländische Zahlungsmittel verfügte. Die im Jahre 1924 hohen Habenzinsen (Zinsen für Guthaben) mögen dazu beigetragen haben, daß die Valuten in deutsche Rentenmark eingetauscht wurden und zu den Sparkassen getragen wurden. Auch ist anzunehmen, daß Betriebsgelder, für welche nicht sofort Verwendung vorlag, auf Sparkonten verbucht worden sind. Aus diesen Ausführungen ergibt sich, daß in der Summe von 607.970.000 *RM* Spareinlagen Ende 1924 nur zu geringen Teilen neu ersparte Gelder enthalten sein können. Daher können im Jahre 1924 über den Umfang der bisherigen Spartätigkeit — Kapitalneubildung — Angaben nicht gemacht werden.

Das Jahr 1925 beginnt mit einer etwas lebhafteren Geschäftstätigkeit, welche durch die Kreditgewährung von Seiten der Reichsbank und durch den Zufluß noch kurzfristiger Auslandsgelder hervorgerufen wurde. Das Vertrauen zur Währung und zum Wiederaufstieg der deutschen Wirtschaft wirkt sich bereits in der langsamen aber stetigen Zunahme der Spareinlagen der Sparkassen aus. Die Tendenz der zunehmenden Spartätigkeit läßt sich an der Statistik der Preußischen Sparkassen, [4]) welche vom November 1924 vollständig vorliegt, erkennen.

Die Spareinlagen betragen in Preußen:
in Mill. *RM* [5])

Ende	Bestand	Zunahme
Dezember 1924	404	
Januar 1925	480	76
Februar	552	73
März	622	69
April	682	60
Mai	743	61
Juni	797	54
Juli	845	48
August	898	53
September	948	50
Oktober	997	49
November	1051	54
Dezember	1097	46

Gesamtzunahme 1925 693 Mill. *RM*

Die vorstehende Tabelle zeigt, daß im Jahre 1925 allein in Preußen die Spareinlagen um 693 Mill. *RM* zugenommen haben.

[4]) Preußen hat als erstes Land die Einlagenstatistik Ende 1924 wieder eingeführt.

[5]) Das Zahlenmaterial ist in diesem Kapitel dem Deutschen Reichs- und Preußischen Staatsanzeiger Jg. 1924—1928 entnommen.

Die durchschnittliche monatliche Zunahme beträgt 47 Mill. ℛℳ. Gerade der fast gleichmäßige monatliche Zuwuchs beweist, daß wieder regelmäßig Ersparnisse zu den Kassen gebracht werden. Die größere Zunahme im Januar 1925 ist auf Zinsgutschriften zurückzuführen. Die geringere Zunahme im Juni und Juli ist damit zu begründen, daß in diesen Monaten infolge des „Reisens" die Spartätigkeit geringer ist. Im Dezember erscheint die Zunahme infolge des Mehrverbrauchs zu den Festtagen geringer.

Eine Uebersicht über die Entwicklung der Spareinlagen im Reich gibt folgende Zusammenstellung: [6])

Die Spareinlagen betragen im Reich in Mill. ℛℳ:

Ende	Bestand	Zunahme
Dezember 1913 [7])	18967,9	
„ 1924	607,9	
„ 1925	1629,1	1021,7

Zum Vergleiche ist die Summe der Spareinlagen von 1913 angegeben. Die Tabelle zeigt, daß die Spareinlagen im Jahre 1925 im Reich um 1.021,1 Mill. ℛℳ zugenommen haben.

Die in den Jahren 1924 und 1925 begonnene und zum Teil schon durchgeführte Betriebsreorganisation macht sich im Jahre 1926 durch zunehmende Geschäftstätigkeit und Umsatzsteigerung — die Zahl der Erwerbstätigen nimmt erheblich zu — auch in dem Zuwachs der Spareinlagen bemerkbar. Für das Jahr 1926 liegen wieder monatliche statistische Angaben für das gesamte Deutsche Reich vor. Nachfolgende Tabelle gibt die Entwicklung der Spareinlagen für das Reich und für Preußen an.

Die Spareinlagen betragen in Mill. ℛℳ.

Ende	im Reich		in Preussen	
	Bestand	Zunahme	Bestand	Zunahme
Dezember 1925	1629		1097	
Jaunuar 1926	1798	169	1205	108
Februar	1938	140	1296	91
März	2045	107	1357	61
April	2154	109	1426	69
Mai	2259	105	1492	66
Juni	2362	103	1557	65
Juli	2469	107	1621	64
August	2591	122	1699	78
September	2713	122	1776	77
Oktober	2832	119	1851	75
November	2926	124	1926	75
Dezember	3091	135	2019	93
Gesamtzunahme		1462		922

Fußnote 6 und 7 auf der nächsten Seite.

Nach obiger Aufstellung erfahren die Spareinlagen im Jahre 1926 im Reich einen Zuwachs von 1.462 Mill. ℛℳ und in Preußen von 922 Mill. ℛℳ. Der monatliche Durchschnittszuwachs beträgt:

in Mill. ℛℳ.

	im Reich	in Preussen
1926	121,8	76,8
1925	85,0	57,0

Im Vergleich zum Jahre 1925 weist die Zunahme eine wesentliche Steigerung auf. Die Spareinlagen erhalten ihren größten monatlichen Zuwachs im Reich und in Preußen wiederum im Januar. Neben der üblichen Zunahme durch die Spartätigkeit wird dieser Höchstzuwachs durch die Gutschriften der nicht unbeträchtlichen Zinsen verursacht. Die Spareinlagen scheinen im Jahre 1926 nicht so großen saisonmäßigen Schwankungen zu unterliegen. Beachtenswert ist jedoch, daß die Zunahme der Einlagen in den Wintermonaten Januar, Februar, November und Dezember besonders hoch ist. Die Vermutung liegt nahe, daß die Spareinlagen im Jahre 1926 durch das gute „Effektenjahr" günstig beeinflußt worden sind.

Im Jahre 1927 setzt sich die Besserung der allgemeinen Wirtschaftslage in Deutschland fort. Die angespannte Tätigkeit in Industrie und Handel gab weitesten Kreisen mehr Verdienst und Gelegenheit zur Kapitalbildung. [8]) Bei den Spareinlagen ist eine weitere steigende Tendenz zu beobachten, wie nachstehende Tabelle zeigt.

Die Spareinlagen betragen:

in Mill. ℛℳ.

Ende	im Reich		in Preussen	
	Bestand	Zunahme	Bestand	Zunahme
Dezember 1925	3090,8		2018,9	
Januar 1927	3381,1	290,3	2200,4	181,5
Februar	3572,8	191,7	2321,4	121,0
März	3718,8	146,0	2411,5	90,1
April	3854,0	135,2	2493,9	82,4
Mai	3965,6	111,6	2565,6	71,7
Juni	4022,7	57,1	2592,0	26,4
Juli	4122,4	99,7	2662,2	70,2
August	4245,9	123,5	2727,8	65,6
September	4340,3	94,4	2782,1	54,3
Oktober	4444,4	104,1	2840,7	58,6
November	4543,1	98,7	2901,7	61,0
Dezember	4665,4	122,3	2988,3	86,6
Gesamtzunahme		1574,6		979,4

[6]) Für das Reich liegen nur Jahresbilanzen vor.
[7]) In Mark und für das alte Reichsgebiet.
[8]) Geschäftsbericht der Deutschen Bank für das Jahr 1927.

Auch im Jahre 1927 unterliegen die Spareinlagen den üblichen Saisoneinflüssen. Bis zur Mitte des Jahres zeigen die Einnahmeüberschüsse eine fallende Tendenz. Im Juni erreichen sie mit 57,1 Mill. ℛℳ den tiefsten Stand, hervorgerufen durch die Mehrausgaben für die beginnende Reisezeit. Auch die Ausgabe der 5 %igen Reichsanleihe in Höhe von 500 Mill. ℛℳ im Februar bis Juni und die allgemeine Kapitalknappheit scheint auf die Abnahme der Spareinlagen nicht ohne Wirkung geblieben zu sein. In den nächsten Monaten ist wieder eine Zunahme der Spareinlagen zu beobachten. Die Einlagenüberschüsse betragen im Reich im Dezember 122,3 Mill. ℛℳ, im Dezember sind bereits erfolgte Zinsgutschriften, Weihnachtsgratifikationen u. a. als Ursache für den hohen Spareinlagenzuwachs anzusehen. In Preußen ist die gleiche Entwicklung festzustellen. Die Spareinlagen nehmen demnach im Jahre 1927 im Reich um 1.574,6 ℛℳ = 107,7 % (1926 . . . 1.462 Mill. ℛℳ) und in Preußen um 979,4 Mill. ℛℳ = 106 % des Vorjahres zu. (1926 . . . 922,5 Mill. ℛℳ) und übertreffen damit die Spareinlagen des Jahres 1926 im Reich um rund 100 Mill. ℛℳ. Der monatliche Durchschnittszuwachs beträgt für das Reich:

im Jahre	1927	131 Mill.	ℛℳ
„ „	1926	122 „	„
„ „	1925	85 „	„
„ „	1913	111,7 „	„ [9])

Diese Zahlen des Durchschnittszuwachses zeigen deutlich, daß die Sparintensität nach der Stabilisierung bedeutend stärker ist als selbst vor dem Kriege. Diese Tatsache wird auch von der Reichskreditgesellschaft bestätigt, welche ausführt: „Der monatliche Zuwachs je Kopf der Bevölkerung ist mehr als doppelt so hoch als in der Vorkriegszeit, man muß erkennen, daß in Form von Sparkasseneinlagen mehr gespart wird als im Frieden. [10])

Im Jahre 1928 ist die deutsche Wirtschaft zunächst noch gut beschäftigt. Die Zahl der Arbeitslosen hat bis zur Mitte des Jahres erheblich abgenommen. Die Verdienste haben sich durchschnittlich gesteigert wie an Hand der Einkommensteuer leicht festzustellen ist. Die Spareinlagen erfahren eine weitere Steigerung.

---

[9]) 84 Mill. Mark = 111,7 Mill. R. Mark.

[10]) Bericht der Reichskreditgesellschaft Deutschlands wirtschaftliche Entwicklung im ersten Halbjahr 1925, S. 13.

Die Spareinlagen betragen:

in Mill. ℳ.

Ende	im Reich		in Preussen	
	Bestand	Zunahme	Bestand	Zunahme
Dezember 1927	4665,4		2988,3	
Januar 1928	5094,1	428,7	3208,8	219,7
Februar	5326,8	232,7	3352,2	144,2
März	5486,7	159,9	3450,8	98,6
April	5645,0	158,3	3545,4	94,6
Mai	5780,3	135,3	3628,5	83,1
Juni	5921,6	141,3	3713,6	85,1
Juli	6074,5	152,9	3807,8	94,2
August	6256,3	181,7	3916,7	108,9
September	6408,0	151,9	4009,6	92,9
Oktober	6587,0	178,9	4109,1	99,5
November	6767,2	180,2	4217,0	107,9
Dezember	6989,7	222.5	4362,8	145,8
Gesamtzunahme		2324,8		1374,5

Im Januar und Februar zeigt sich die übliche Erscheinung, daß die Zunahme der Spareinlagen besonders hoch ist. Neben Zinsgutschriften sind es hauptsächlich Aufwertungsbeträge, die diese Erscheinung hervorrufen. In den folgenden Monaten ist der Zuwachs beständiger. Die geringere Steigerung der Spareinlagen bis zur Mitte des Jahres ist wiederum auf den Mehrverbrauch in der Reisesaison zurückzuführen. In den Monaten September und Oktober ist die Zunahme geringer, aber dennoch bedeutend. Sie nimmt im November, Dezember wieder zu und erreicht im Reich Ende Dezember 222,5 Mill. Mark und in Preußen 145,8 Mill. Mark. Der Gesamtzuwachs beträgt im Reich im Jahre 1928 2.324,3 Mill. Mark und das bedeutet gegenüber dem Vorjahre eine Steigerung um 148 %, die Gesamtzunahme beträgt in Preußen 1.374,5 Mill. Mark gleich einer Steigerung von 140 % gegenüber 1927. Hieraus ist zu folgern, daß die Spartätigkeit im Jahre 1928 besonders groß gewesen ist.

Fassen wir unsere Ausführungen zusammen, so zeigt sich folgendes Ergebnis:

Die Spareinlagen in den Jahren 1924—1928

in Mill. ℳ.

Ende	Reich		Preussen	
	Bestand	Zunahme	Bestand	Zunahme
1923	100			
1924	608	508	404	
1925	1629	1021	1097	693
1926	3091	1462	2019	922
1927	3665	1574	2988	969
1928	6990	2325	4362	1374

Die Spareinlagen haben im Reich im Jahre 1928 demnach die Summe von rund 7 Milliarden ℛℳ erreicht. Hiervon entfallen auf Preußen 4,3 Milliarden ℛℳ. Die gesamten 7 Milliarden ℛℳ im Reich sind jedoch nicht in voller Höhe als Ersparnisse anzusprechen, da Aufwertungsbeträge und Beträge durch Umtausch von anderen Werten, (Devisen) in der Summe enthalten sind.

Setzt man die Zunahme von 1925 mit 1.021 Mill. Mark = 100, so ergibt sich ein Steigerungsprozentsatz für die Jahre

1926 von 143 %,
1927 „ 154 % und
1928 „ 227 %.

Die Tendenz der zunehmenden Kapitalneubildung ist aus der Zusammenstellung deutlich erkennbar.

b. Die Giroguthaben.

Die Grundlage für den Giroverkehr bilden bei den Sparkassen die Guthaben auf Giro- Scheck- und Kontokorrentkonten. Die Guthaben bestehen aus Betriebsgeldern, welche zahlungsbereit gehalten werden müssen, aus Reingewinnen und Haushaltsüberschüssen. Da in diesen Giroguthaben somit auch Ersparnisse enthalten sind, ist die Zunahme dieser Guthaben auch als Symptom der Kapitalneubildung zu bewerten. Die Giroguthaben sind daher auch für den Nachweis zunehmender Kapitalneubildung zu untersuchen. Den Giroguthaben der Sparkassen kommt jedoch für die Kapitalneubildung nicht so große Bedeutung zu, weil diese Guthaben größtenteils von kleinen Handwerkern und Gewerbetreibenden unterhalten werden, welche nur über ein kleines Betriebskapital verfügen mithin die Ersparnisse, welche gemacht werden, auch ziemlich unbedeutend sind. Hieraus ist zu folgern, daß die Giroguthaben der Sparkassen nur langsam zunehmen können und für den Nachweis der Kapitalneubildung nur eine untergeordnete Stellung einnehmen. Sie werden daher nur kurz behandelt.

Die Girokonten der Sparkassen spielten vor dem Kriege kaum eine Rolle, weil die Tätigkeit der Sparkassen nach dem Reglement von 1838 auf die Annahme von Spareinlagen beschränkt war. Durch das Scheckgesetz von 1908 ist den Sparkassen passive Scheckfähigkeit zuerkannt, die Schecks dürfen einen Höchstbetrag jedoch nicht überschreiten. Seit 1909 pflegen die Sparkassen den Giroverkehr. (Verf. v. 20. 4. 1909 Ministerialblatt S. 124). Die wenigen Giroguthaben werden für das Reich nicht gesondert ausgewiesen und sind in den Spareinlagen enthalten. Lediglich Preußen weist im Jahre 1913 unter dem Gesamtguthaben der Einleger in Höhe von 12.479 Mill. Mark Giroeinlagen in Höhe von 64,8 Mill. Mark aus.[11]) Erst in der

[11]) Stat. Jahrb. f. d. Deutsche Reich 1915, S. 300. Zeitschr. d. Deutschen Statistischen Ladesamts 1915, S. 91.

Nachkriegszeit, in welcher die Sparkassen mehr bankmäßige Geschäfte betreiben, kommt den Girokonten der Sparkassen größere Bedeutung zu.

Die Giroguthaben in den Jahren 1924—1928.

Die Giroeinlagen der Sparkassen zeigen nach der Stabilisierung folgende Entwicklung.

in Mill. Mark.

Ende	im Reich		in Preussen	
	Bestand	Zunahme in % v. 1924	Bestand	Zunahme in % v. 1925
1924	655,4	100		
1925	847,7	133	600,0	100
1926	1119,4	171	765,1	127
1927	1148,3	175	766,7	127
1928	1368,1	209	906,1	151

Die Giroeinlagen lassen somit auch eine steigende Tendenz erkennen. Sie nehmen im Reich um 209 % und in Preußen um 151 % im Jahre 1928 zu. Die Zunahme ist im Vergleich zu der Zunahme der Spareinlagen gering. Da den Giroeinlagen der Sparkassen keine größere Bedeutung für den Nachweis der Kapitalneubildung beizumessen ist, genügt hier die Feststellung, daß sie auch auf eine Zunahme der Kapitalneubildung hinweisen.

4. Kapitel: Die Banken.

Das Wesen der Kreditoren.

Für den Nachweis einer Kapitalneubildung sind, wie bei der Symptombetrachtung ausgeführt wird, auch die Kreditoren der Banken zu untersuchen. Unter Kreditoren sind sämtliche Guthaben zu verstehen, welche bei den Banken unterhalten werden. Unter diesen Guthaben nehmen die Depositenguthaben eine besondere Stellung ein.

Unter Depositengeschäft in volkswirtschaftlichem Sinne ist zu verstehen: „Die Annahme fremder Gelder seitens einer Bank mit dem Zweck beliebiger bankmäßiger Verwendung des hinterlegten Betrages und der Rückgabe zu vereinbarter Zeit.[12]) „Hieraus ergibt sich, daß zum Wesen der Depositen gehört, daß sie festgelegt sind, (Termingelder) im Gegensatz zu anderen Guthaben, wie beispielsweise im Kontokorrent- oder Scheckverkehr, die ohne Kündigung jederzeit dem Kontoinhaber für Zahlungen bereitstehen. In der Praxis wird diese Unterscheidung von den Banken nicht genau durchgeführt. Nach Rießer[13]) und Obst[14]) liegt die Schwierigkeit der Begriffsbestimmung in Deutschland darin, daß in Deutschland nicht nur Gelder, die der Engländer als „deposit accounts = „festliegender Betrag", sondern auch diejenigen, die er als „courrent accounts = Depositen im Kontokorrent"[15]) bezeichnet, unter Depositen zusammengefaßt werden. Ueber die Natur der Depositen sagt Obst[16]) ferner: „Die den Banken anvertrauten Depositengelder sind ganz verschiedener Natur: zum Teil sind es zeitweise nicht benötigte Gelder von Kaufleuten (Kassenvorräte) oder von Privaten, die z. B. ihr Gehalt einzahlen und allmählich im Laufe des Quartals abheben, zum Teil Betriebsreserven der Gewerbetreibenden, zum Teil auch dauernde Einlagen, die den Charakter von Spargeldern haben." Weiterhin führt Obst aus, daß in der Praxis öfter noch Depositen- und Kontokorrentgelder zusammengeworfen werden.[17]) Nach diesen Ausführungen ergibt sich, daß über den Begriff „Depositen" noch keine Klarheit herrscht. Die Berliner Großbanken führen in ihren Bilanzen äußerlich die Trennung durch, indem sie Einlagen auf provisionsfreier Rechnung — und diese werden als Depositen bezeichnet — und sonstige Kreditoren getrennt aufführen, ob diese Trennung auch sachlich

---

[12]) Jacobi, a. a. O. S.17.
[13]) Riesser a. a. O. S. 170.
[14]) Obst, a. a. O. S. 341/42, II. Bd.
[15]) Jacobi, a. a. O. S. 20.
[16]) Obst, a. a. O. S. 314/15.
[17]) Die Berliner Handelsgesellschaft führt in der Bilanz, obwohl sie Depositen annimmt, überhaupt kein Depositenkonto.

genau durchgeführt wird, ist nicht festzustellen.[18]) [19]) Unter den sonstigen Kreditoren werden die Giro-, Scheck- und Kontokorrentguthaben geführt. Diese Guthaben enthalten neben den Betriebsgeldern und Ueberschüssen auch Beträge, die auf Kreditschöpfung beruhen oder Auslandsanleihen entstammen. Trotz ihres verschiedenartigen Charakters sind die Kreditoren für den Nachweis der Kapitalneubildung näher zu untersuchen, weil unter den Kreditoren Ersparnisse, Betriebs- und Haushaltsüberschüsse verbucht sind, die besonders unter den Depositen in die Erscheinung treten.

a) Die Kreditoren der Kreditbanken.

1. Die Kreditoren[20]) vor der Stabalisierung.

Die Gesamtheit der Kreditoren oder fremden Gelder beträgt im Jahre 1913 bei 362 Banken 12,8 Milliarden Mark. Am 1. 1. 1924 war der Kreditorenbestand laut Goldmarkeröffnungsbilanz bei 453 Banken auf 2,161 Milliarden *RM.*[21]) gesunken. Die Geldentwertung der Jahre 1914 — 1923 hat auch hier vernichtend gewirkt. Zu beachten ist, daß die Zahl der 1924 erfaßten Banken noch um 91 Banken höher ist als die 1913 erfaßten Banken.

Bei den bedeutendsten deutschen Banken, den 6 Berliner Großbanken[22]) betragen die Kreditoren am:

31. 12. 1913 . . . . . 4,852 Milliarden Mark
1. 1. 1924 . . . . . 1,067 „ „

Auch hier kommt der Kapitalschwund deutlich zum Ausdruck.

2. Die Kreditoren in den Jahren 1924 — 1928.

In den ersten Monaten des Jahres 1924 konnte sich die deutsche Wirtschaft nur schwer den durch die Stabilisierung der Mark geschaffenen Verhältnissen anpassen. Der große Kapitalmangel unterband zunächst jeden Wiederaufstieg der

---

[18]) Vergleiche die Ausführungen von Jacobi, a. a. O. S. 21 und S. 39—41.

[19]) Seit Februar 1928 ist das Bilanzschema geändert, wodurch der Begriff „Depositen" noch unklarer ist.

[20]) Bestehend aus:
a) Nostroverpflichtungen,
b) Seitens der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite,
c) Guthaben deutscher Banken,
d) Einlagen auf provisionsfreier Rechnung,
e) Sonstige Kreditoren.

[21]) „Die Deutschen Banken", 1924—1926, S. 16.

[22]) 1. Deutsche Bank, 2. Diskontogesellschaft, 3. Dresdner Bank, 4. Darmstädter und Nationalbank, 5. Commerz- und Privatbank, 6. Mitteldeutsche Kreditbank.

Wirtschaft. Es fehlte der deutschen Wirtschaft das Betriebskapital. Dieses konnte anfangs 1924 von der Reichsbank nur in ganz geringem Maße beschafft werden. Erst nachdem die Reichsbank gegen die Mitte des Jahres freigiebiger, — soweit es die Sicherheit der Währung gestattete — Kredite gewährte, und als der Wirtschaft allmählich ausländisches Leihkapital zugeführt wurde, — die Kredite werden auf 2 Milliarden *RM* geschätzt [23]) — tritt eine außerordentliche Geschäftsbelebung ein. Fast gleichzeitig ist eine Zunahme der Bank-Kreditoren festzustellen. Die Kreditoren der 6 Berliner Großbanken, welche Januar 1924 1.067 Mill. *RM* aufweisen, erreichen Ende 1924 3.193 Mill. *RM* mithin eine Zunahme von 2.126 Mill. *RM*.

In welcher Höhe in dieser Summe bereits Spareinlagen enthalten sind, ist nicht festzustellen. Das Anwachsen der Kreditoren ist nach dem Geschäftsbericht der Diskontogesellschaft, Berlin vom Jahre 1924 mehr auf die vorübergehende Anlegung von Betriebskapitalien, als auf die Ergebnisse eines neubelebten Spartriebes zurückzuführen. Daß tatsächlich schon Spareinlagen in obiger Summe enthalten sind, wird damit nicht bestritten. Eine Zunahme der Depositenziffern ist jedenfalls schon im Jahre 1924 festzustellen. Den Anteil der Auslandsanleihen, die vorübergehend unter den Kreditoren verbucht werden, schätzt Landburgh [24]) auf 25 %. Nach Abzug dieser Summe bleibt dennoch eine beachtenswerte Zunahme der Kreditoren bestehen, welche umso höher zu bewerten ist, als das Jahr 1924 die Grundlage für den Wiederaufstieg Deutschlands darstellt.

Das Jahr 1925 ist für die deutsche Wirtschaft ein Jahr besonderer Art. Im Januar endet die Phase des Aufschwungs, auf welche bis September die Phase der Hochspannung folgt, welche Oktober in die Phase der Krise übergeht. Die deutsche Wirtschaft war somit in den ersten 9 Monaten des Jahres 1925 gut beschäftigt. Hierfür sind verschiedene Gründe anzuführen. Der Fortfall, der durch den Versailler Vertrag Deutschland aufgezwungenen Fessel der einseitigen Meistbegünstigung am 10. Januar 1925, ferner die Abmachungen von Locarno und der Eintritt Deutschlands in den Völkerbund hat für Deutschland in wirtschaftlicher Beziehung die größte Bedeutung. Dazu kommen die Handelsverträge, die mit ausländischen Staaten abgeschlossen worden sind. Der deutsche Außenhandel erfährt eine Belebung und die Güter, welche auf dem Inlandsmarkte wegen der geringen Einkommen weiter Volksschichten nicht abgesetzt werden konnten, finden im Ausland Käufer auf bisher Deutschland nicht zugängigen Märkten. Die Ausfuhr wird im Jahre 1925 auf 9 319 Mill. *RM* [25]) gesteigert, die Einfuhr beträgt 12 362 Mill. *RM*. [25]) Der Zufluß ausländischen Kapitals wird für

[23]) Geschäftsbericht der Diskontogesellschaft Berlin für 1924.
[24]) Lansburgh in „Bank" 1925, Heft 5, S. 265.
[25]) Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich 1928, S. 198/199.

das Jahr 1925 auf rund $2^1/_2$ Milliarden ℛℳ geschätzt, darunter etwa 2 Milliarden ℛℳ langfristiges Kapital, welches namentlich dazu diente, die im Jahre 1924 kurzfristig erhaltenen aber langfristig angelegten Auslandsanleihen in langfristige Anleihen umzuwandeln.

Die verhältnismäßig hohen Ausfuhrziffern lassen auf eine rege Geschäftstätigkeit der meisten Produktionszweige schließen. Hieraus ist zu folgern, daß auch schon beachtenswerte Gewinne erzielt werden, die ihren Niederschlag, soweit sie nicht zur inneren Kapitalneubildung Verwendung gefunden haben, in den Bankkreditoren finden. Ueber die Entwicklung der Kreditoren im Jahre 1925 gibt nachfolgende Tabelle Aufschluß.

Die Kreditoren der 6 Berliner Großbanken in Mill. ℛℳ [26])

Stichtag	Deutsche Bank		Disconto-Gesellschaft		Dresdner Bank	
	Bestand	Zunahme	Bestand	Zunahme	Bestand	Zunahme
31. 12. 24.	864,3		534,5		684,8	
12. 2. 25.	961,6	97,3	572,8	38,3	785,6	100,8
30. 4.	1107,9	146,3	604,1	31,3	844,1	58,5
30. 6.	1125,8	17,9	640,2	36,1	878,7	34,6
31. 8.	1126,5	0,7	613,4	(— 26,8)	938,6	59,9
31. 10.	1212,1	85,6	657,9	44,5	959,9	21,3
31. 12.	1239,6	27,5	726,3	68,4	1003,7	43,8

Stichtag	Darmstädter u. Nat.-Bank		Disconto-Gesellschaft		Mitteld. Credit-Bank	
	Bestand	Zunahme	Bestand	Zunahme	Bestand	Zunahme
31. 12. 24.	669,1		377,8		61,9	
28. 2. 25.	738,2	69,1	444,0	66,1	69,1	7,2
30. 4.	813,4	75,2	483,5	39,5	89,3	20,2
30. 6.	842,3	28,9	544,6	61,1	95,6	6,3
31. 8.	820,4	(— 21,9)	558,9	14,3	81,7	(— 13,9)
31. 10.	820,9	0,5	592,6	33,7	86,7	5,9
41. 12.	859,1	38,1	600,4	7,8	90,2	3,5

Nach der Tabelle erfahren die Kreditoren bis August des Jahres eine dauernde Zunahme, die zu Anfang des Jahres am größten ist, dann aber von Monat zu Monat geringer wird, und im August den tiefsten Stand erreicht. Bei 3 Banken ist sogar eine Abnahme der Kreditoren zu beobachten. Gegen Ende des Jahres weisen die Kreditoren wieder eine steigende Tendenz auf. Berücksichtigt man die Kreditoren der 6 Banken zusammen,

[26]) Nach den Angaben des „Deutschen Reichs- u. Preußischen Staatsanzeiger". Für dieses Kapitel Jahrg. 1924—1928.

so ergibt sich im Jahre 1925 ein Zuwachs von 1.327 Mill. ℳ (1924 . . . 2.126 Mill. ℳ) wie aus nachstehender Zusammenstellung ersichtlich ist.

Die Kreditoren der 6 Berliner Großbanken zusammen in Mill. ℳ.

Stichtag	Bestand	Zunahme
31. 12. 1924.	3192,5	
28. 2. 1925.	3571,6	379,1
30. 4.	3942,5	370,9
30. 6.	4127,3	184,8
31. 8.	4139,5	12,2
31. 10.	4330,1	190,6
31. 12.	4519,0	188,9
Gesamtzunahme 1925:		1326,5

Betrachtet man unter den Kreditoren die Depositen und sonstigen Kreditoren, welche innerhalb 7 Tagen, darüber hinaus bis zu 3 Monaten und nach 3 Monaten fällig sind, gesondert, so ergibt sich eine noch augenscheinlichere Zunahme der Einlagen, wie folgende Tabelle zeigt.

Die Einlagen (Depositen und Sonstige Kreditoren) der 6 Berliner Großbanken in Mill. ℳ.

Stichtag	Bestand	Zunahme
31. 12. 1924.	2505,0	
28. 2. 1925.	2788,0	283,0
30. 4.	2993,0	205,0
30. 6.	3169,0	176,0
31. 8.	3275,0	106,0
31. 10.	3463,0	188,0
31. 12.	3592,0	129,0
Gesamtzunahme		1087,0

Aus obiger Aufstellung ist zu ersehen, daß die Einlagen, (ohne Bankguthaben usw.) eine dauernde Steigerung erfahren. Der monatliche Durchschnittszuwachs beträgt rund 91 Mill. ℳ. Die größere Zunahme zu Anfang des Jahres ist auf Zinsgutschriften und Gewinne zurückzuführen. Die geringere Zunahme im August ergibt sich aus dem Mehrverbrauch infolge der Reisezeit, wie auch der geringere Zuwachs im Dezember auf Mehrausgaben zu den Festtagen zurückzuführen ist. Die Einlagen erhöhen sich im Jahre 1925 um 1.087 Mill. ℳ. Ein Vergleich mit der Zunahme der Gesamtkreditoren (einschließlich Bankguthaben usw.), die im Jahre 1925 1.327 Mill. ℳ beträgt, zeigt, daß die Bankguthaben usw. weitaus den kleineren Anteil nur 18% unter den Gesamtkreditoren darstellen.

Die Wirtschaftskrise des Jahres 1925 setzt sich auch im Anfang des Jahres 1926 fort, um gegen die Mitte des Jahres von einer Geschäftsbelebung abgelöst zu werden. Die in den früheren Jahren durchgeführten Umstellungen (Rationalisierung) beginnen merkbar zu werden in Umsatzsteigerung ohne Erhöhung der Herstellungskosten. Begünstigt wird die deutsche Wirtschaft durch den englischen Kohlenarbeiterstreik, durch den weiteren Zustrom ausländischen Kapitals und durch die Konsolidierung geschwächter Währungen der Konkurrenzstaaten. Der englische Bergarbeiterstreik, der 7 Monate dauerte, brachte dem deutschen Bergbau und der Eisenindustrie, die besonders schwer darniederlagen, Beschäftigung und Absatz, wodurch wieder andere Industrien in Deutschland Nutzen erzielten.

Der Abschluß von Handelsverträgen mit Spanien, Schweden, Frankreich, Dänemark, Finnland, Schweiz u. a. hat wesentlich dazu beigetragen, den deutschen Außenhandel zu beleben. Der Außenhandel hat gegenüber dem Vorjahre um 112% zugenommen. Der Einfuhr von 10.001 Mill. ℳ steht eine Ausfuhr von 10.415 Mill. ℳ gegenüber.[27]) Die Handelsbilanz hat also nach der Stabilisierung erstmalig einen Aktivsaldo von 415 Mill. ℳ aufzuweisen. Zu berücksichtigen ist jedoch, daß die Einfuhr gegenüber dem Vorjahr um 16% geringer ist. Die um die Mitte des Jahres beginnende Geschäftsbelebung drückt sich auch in den Kreditoren der Kreditbanken aus und läßt auf eine Kapitalneubildung schließen.

Die Kreditoren der 6 Berliner Großbanken in Mill. ℳ.

Stichtag	Deutsche Bank		Disconto Gesellschaft		Dresdner Bank	
	Bestand	Zunahme	Bestand	Zunahme	Bestand	Zunahme
31.12.25.	1 239,6		726,3		1 003,7	
28.2.26.	1 223,0	(—16,6)	723,5	(—2,8)	1 036,0	32,3
30. 4.	1 229,0	6,0	726,0	2,5	1 095,0	59,0
30. 6.	1 252,0	23,0	699,0	(—27,0)	1 118,0	23,0
31. 8.	1 258,0	6,0	717,0	18,0	1 209,0	91,0
31. 10.	1 451,5	193,5	827,4	110,4	1 262,4	53,4
31. 12.	1 509,0	57,5	864,2	36,8	1 352,7	90,3

Stichtag	Darmstädter und Nat.-Bank		Commerz- und Privat Bank		Mitteld. Credit-Bank	
	Bestand	Zunahme	Bestand	Zunahme	Bestand	Zunahme
31.12.25.	859,1		600,4		90,2	
28.2.26.	857,0	(—2,1)	605,0	4,6	84,0	(—6,2)
30. 4.	961,0	104,0	616,0	11,0	104,0	20,0
30. 6.	1 002,0	41,0	672,0	56,0	114,0	10,0
31. 8.	1 094,0	92,0	700,0	28,0	122,0	8,0
31. 10.	1 111,2	17,2	740,3	40,3	124,2	2,2
31. 12.	1 326,5	215,3	789,1	48,8	127,8	3,6

[27]) Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich 1928, S. 198, 199.

Nach der Tabelle nehmen die Kreditoren bis Ende Februar bei 4 Banken ab und bei 2 Banken — der Dresdner Bank und der Commerz- und Privat-Bank — in geringem Umfange zu. In den folgenden Monaten ist bei allen Banken eine Zunahme zu beobachten, deren Höhe ziemlich unbeständig ist. Gegen Ende des Jahres erreicht der Zuwachs seinen Höchststand.

Bei Berücksichtigung des Kreditorenzuwachses bei den 6 Berliner Großbanken zusammen ergibt sich eine ständige Steigerung, wie nachfolgende Aufstellung zeigt.

Die Kreditoren der 6 Berliner Großbanken zusammen in Mill. ℛℳ.

Stichtag	Bestand	Zunahme
31. 12. 1925.	4519,0	
28. 2. 1926.	4530,0	11,0
30. 4.	4732,0	202,0
30. 6.	4856,7	124,7
31. 8.	5101,6	244,9
31. 10.	5517,0	415,4
31. 12.	5969,3	452,3
Gesamtzunahme 1926		1450,3

Trotz der Abnahme der Kreditoren von 4 Großbanken bis Ende Februar gibt die Aufstellung eine Zunahme von 11 Mill. ℛℳ an. In den folgenden 2 Monaten erreicht die Zunahme eine Höhe von 202 Mill. ℛℳ, welche auf die Bereitstellung von Guthaben für Dividendenzahlungen zurückzuführen ist. Die Zunahme verringert sich bis Ende Juni um fast die Hälfte auf 124 Mill. ℛℳ und erreicht in fortschreitender regelmäßiger Zunahme Ende Dezember einen Zuwachs von 452 Mill. ℛℳ. Die regelmäßig sich steigernde Zunahme im zweiten Halbjahr 1926 deutet darauf hin, daß die deutsche Wirtschaft Ueberschüsse erzielt hat. Der monatliche Durchschnittszuwachs beträgt im Jahre 1926 121 Mill. ℛℳ. Der gesamte Zuwachs beträgt 1.450,3 Mill. ℛℳ (1925 1.326,5 Mill. ℛℳ).

Den Zuwachs der Einlagen (ohne Bankguthaben usw.) gibt nachstehende Zusammenstellung an.

Die Einlagen (Depositen und Sonstige Kreditoren) der 6 Berliner Großbanken in Mill. ℛℳ.

Stichtag	Bestand	Zunahme
31. 12. 1925.	3592,0	
28. 2. 1926.	3599,9	7,9
30. 4.	3739,7	139,8
30. 6.	3956,3	216,6
31. 8.	4190,0	233,7
31. 10.	4514,0	324,0
31. 12.	4944,8	430,8
Gesamtzunahme 1926		1352,8

Aus der Zusammenstellung ist das Anwachsen der Einlagen deutlich zu ersehen. Die Einlagen erfahren mit 7,9 Mill. ℛℳ im Februar den geringsten und mit 430,8 Mill. ℛℳ im Dezember den höchsten Zuwachs. Die Gesamtzunahme der Einlagen beträgt 1.353 Mill. ℛℳ (im Jahre 1925 1.087 Mill. ℛℳ). An Hand der Tabelle ist zu erkennen, daß die Einlagen im Jahre 1926 von Monat zu Monat gestiegen sind, woraus zu folgern ist, daß die Kapitalneubildung im Jahre 1926 weitere Fortschritte gemacht hat.

Das Jahr 1927 ist ein Jahr der Hochkonjunktur, welche durch die weitere Kapitaleinfuhr [28]) und die in größerem Maße erfolgte Kapitalneubildung begünstigt wird. Infolge der in den vorhergehenden Jahren vorgenommenen Rationalisierung wird die Produktion bedeutend gesteigert. Als Abnehmer der Mehrerzeugnisse kommt in erster Linie der Inlandsmarkt in Betracht und zwar weniger der Kosument, als der lagerhaltende Zwischenhändler. [29]) Der Außenhandel erfährt eine Steigerung um 104% und zwar werden Waren exportiert in Höhe von 10.797 Mill. ℛℳ (1926 für 10.415 Mill. ℛℳ).

Die Einfuhr beträgt 14.143 Mill. ℛℳ. Der Passivsaldo beträgt somit 3.346 Mill. ℛℳ. Infolge der guten Beschäftigung der deutschen Wirtschaft sinkt die Zahl der Arbeitslosen. Rund 2 Mill. Arbeitslose finden wieder Beschäftigung. Infolgedessen erfährt auch der Inlandskonsum eine erhebliche Steigerung. Zusammenfassend ist zu sagen, daß die deutsche Wirtschaft im Jahre 1927 gut beschäftigt war und auch entsprechende Verdienste erzielt wurden, wodurch die Grundlage zur weiteren Kapitalneubildung gegeben ist.

Die günstige Wirtschaftslage ist an dem weiteren Ansteigen der Kreditoren bei den 6 Berliner Großbanken zu erkennen, wie nachstehende Tabelle zeigt.

Die Kreditoren der 6 Berliner Großbanken in Mill. ℛℳ.

Stichtag	Deutsche Bank		Disconto Gesellschaft		Dresdner Bank	
	Bestand	Zunahme	Bestand	Zunahme	Bestand	Zunahme
31.12.26.	1509,0		864,2		1352,7	
28.2.27.	1578,0	69,0	925,0	60,8	1396,0	43,3
30. 4.	1748,9	170,9	970,9	45,9	1428,2	32,2
30. 6.	1694,8	(—54,1)	964,3	(—6,6)	1355,6	(—72,6)
31. 8.	1792,4	97,6	1025,7	61,4	1352,8	(—2,8)
31. 10.	1817,4	25,0	1115,1	89,4	1416,4	63,6
31. 12.	1977,3	159,9	1139,4	24,5	1640,1	223,7

[28]) Ueber die Kapitaleinfuhr sind nähere Angaben auf S. 52 gemacht.
[29]) Geschäftsbericht der Deutschen Bank für das Jahr 1927.

Stichtag	Darmstädter u. Nat.-Bank		Commerz u. Privat Bank		Mitteld. Credit-Bank	
	Bestand	Zunahme	Bestand	Zunahme	Bestand	Zunahme
31.12.26.	1326,5		789,1		127,8	
28.2.27.	1344,0	17,5	872,0	82,9	158,0	30,2
30. 4.	1360,5	16,5	870,8	(—1,2)	172,5	14,5
30. 6.	1375,2	14,7	859,6	(—11,2)	159,3	(—13,2)
31. 8.	1354,8	(—20,4)	911,5	51,9	162,8	3,5
31. 10.	1386,3	31,5	969,8	58,3	166,8	4,0
31. 12.	1563,9	177,6	1107,7	137.9	179,3	12,5

Aus der Tabelle ist zu ersehen, daß die Kreditoren bei den einzelnen Banken in den meisten Monaten eine Steigerung zu verzeichnen haben.[30]) Bei der Mehrzahl der Banken ist im Juni eine Abnahme (—) zu beobachten, die auf Krediteinschränkung zurückzuführen ist und mit dem Emissionsmarkte im Zusammenhang steht, wie noch zu erörtern ist. In den nächsten Monaten ist die Zunahme erheblicher und erreicht im Dezember bei 5 Banken das drei- bis vierfache der Zunahme im Oktober.

Aus nachfolgender Aufstellung der Kreditoren der 6 Berliner Großbanken zusammen zeigt sich das gleiche Bild.

Die Kreditoren der 6 Berliner Großbanken
zusammen in Mill. *RM*.

Stichtag	Bestand	Zunahme
31. 12. 1926.	5969,3	
38. 2. 1927.	6274,5	305,2
30. 4.	6551,8	277,3
30. 6.	6408,8	(—143,0)
31. 8.	6600,0	191,2
31. 10.	6871,8	271,8
31. 12.	7607,7	735,9
Gesamtzunahme 1927		1638,4

Die Kreditoren nehmen demnach zu Anfang und am Ende des Jahres in stärkerem Maße zu. Die Zunahme zu Anfang des Jahres ist durch Zinszuschriften und Geschäftsgewinne zu erklären. Im Juni erfährt der Kreditorenbestand eine Abnahme von 143 Mill. *RM*, die nach Angaben der Reichszentrale für Heimatdienst im Zusammenhang mit dem Nachlassen der Ergiebigkeit des inländischen Kapitalmarktes steht.[31]) Lansburgh[32]) führt die Abnahme auf die gewaltsame Einschränkung der Börsenkredite im Mai zurück, da Börsenkredite die

[30]) Die verhältnismäßig geringere Zunahme der Kreditoren dürfte darauf zurückzuführen sein, daß die Wirtschaft an das Ende der Hochkonjunktur noch nicht glaubt und für die Ausweitung der Produktion auf die Bankguthaben zurückgreift.

[31]) Reichszentrale für Heimatdienst, Richtlinie 159, 1927.

[32]) Lansburgh, in „Die Bank" 1928, S. 202.

Tendenz haben, in erheblichem Maße zu den Banken als Einlagen zurückzufließen. Als weitere Ursache kommt hinzu, daß in der Mitte des Jahres Zahlungen für Steuern- und Güterlieferungen zu leisten sind. In den folgenden Monaten nehmen die Kreditoren wieder stärker zu. Der Gesamtzuwachs, der im Dezember allein fast $^3/_4$ Milliarden *RM* beträgt, Dezember 1926 .... 452 Mill. *RM*, stellt das Ergebnis eines überaus guten Wirtschaftsjahres dar.[33]) Die Gesamtzunahme der Kreditoren beträgt im Jahre 1927 1.638,4 Mill. *RM* gegenüber 1.450,3 Mill. *RM* im Jahre 1296.

Eine gleiche Zunahme der Einlagen ist aus nachstehender Aufstellung zu erkennen, welche die Depositen und Sonstigen Kreditoren gesondert ausweist.

Die Einlagen (Depositen und Sonstige Kreditoren) der 6 Berliner Großbanken
in Mill. *RM*.

Stichtag	Depositen	Sonstige Kreditoren	zusammen
31. 12. 26.			4 944,8
28. 2. 27.	3 021,0	2 134,9	5 156,0
30. 4.	3 122,1	2 345,1	5 467,2
30. 6.	3 034,3	2 358,1	5 392,4
31. 8.	3 159,3	2 404,8	5 564,1
31. 10.	3 244,6	2 496,7	5 741,3
31. 12.			6 210,4

Aus der Zusammenstellung ist ersichtlich, daß die „Sonstigen Kreditoren" im Jahre 1927 stetig zunehmen, während die Depositen, und das sind bekanntlich Einlagen auf provisionsfreier Rechnung, im Juni eine Abnahme zu verzeichnen haben, die sich auch in der Gesamtsumme im Juni auswirkt. Wie erwähnt,[34]) führt Lansburgh diese Abnahme auf Krediteinschränkung im Börsenverkehr zurück. U. E. könnte sich die Krediteinschränkung nur in den „Sonstigen Kreditoren" auswirken, da Effektenkäufe bezw. Verkäufe auf provisionspflichtigen Konten verbucht werden, doch kann auch eine Abnahme der Depositen eintreten, welche bei Einschränkung der Börsenkredite nunmehr für Effektenkäufe verwendet werden. Es bleiben daher die oben angeführten Gründe für die Abnahme im Juni bestehen. In den folgenden Monaten zeigen die Einlagen eine Steigerung, welche bis Ende des Jahres anhält. Der Gesamtzuwachs der Einlagen beträgt im Jahre 1927 1.265,6 Mill. *RM*.

---

[33]) Nach Angaben der Reichszentrale für Heimatdienst ist der Zuwachs auf das inländische Emissionsgeschäft zurückzuführen, dessen Erlös vielfach in Bankguthaben umgewandelt wird.

[34]) Siehe Seite 48

Die deutsche Wirtschaft ist auch im ersten Halbjahre 1928 unverändert gut beschäftigt. Die Zahl der Arbeitslosen ist bis zur Mitte des Jahres bedeutend gefallen. Der geringeren Aufnahmefähigkeit des Inlandsmarktes steht eine gesteigerte Ausfuhr gegenüber. In den ersten 8 Monaten beträgt die Ausfuhr 7.591 Mill. ℛℳ, gegenüber von 6.591 Mill. ℛℳ [35]) in dem gleichen Zeitabschnitt des Vorjahres. Die Ausfuhr ist somit um eine Milliarde ℛℳ gestiegen. Der Anteil der Fertigfabrikate beträgt 5.584 Mill. ℛℳ und übertrifft damit den Anteil der Fertigfabrikate des Vorjahres von 4.765 Mill. ℛℳ um rund 819 Mill. ℛℳ. Der Ausfuhr von 7.591 Mill. ℛℳ steht in den ersten 8 Monaten eine Einfuhr von 9.192 Mill. ℛℳ gegenüber. Der Einfuhrüberschuß beträgt 1.601 Mill. ℛℳ (1927 in den ersten 8 Monaten 2.314 Mill. ℛℳ). Aus dem bisher Gesagten ergibt sich, daß sich die deutsche Wirtschaftslage im Vergleich zum Vorjahre wesentlich gebessert hat, so daß auch die Kapitalneubildung eine Steigerung erfahren hat.

Der Wirtschaftslage entsprechend nehmen die Kreditoren in den ersten 8 Monaten des Jahres 1928 zu, wie die Tabelle zeigt.

Die Kreditoren der 6 Berliner Großbanken
in Mill. ℛℳ.

Stichtag	Deutsche Bank		Disconto Gesellschaft		Dresdner Bank	
	Bestand	Zunahme	Bestand	Zunahme	Bestand	Zunahme
31.12.27.	1 977,3		1 139,4		1 640,1	
29.2.28.	1 972,4	(—4,9)	1 182,9	43,5	1 647,8	7,7
30. 4.	2 132,2	159,8	1 219,3	36,4	1 730,3	82,5
30. 6.	2 144,7	12,5	1 232,4	13,1	1 732,4	2,1
31. 8.	2 149,3	4,6	1 230,5	(—1,9)	1 762,8	30,4

Stichtag	Darmstadter u. Nat.-Bank		Commerz- u. Privat-Bank		Mitteld. Creditbank	
	Bestand	Zunahme	Bestand	Zunahme	Bestand	Zunahme
31.12.27.	1 563,9		1 107,8		179,3	
29.2.28.	1 565,7	1,8	1 180,8	73,1	187,0	7,7
30. 4.	1 696,7	131,0	1 118,3	(—62,5)	194,5	7,5
30. 6.	1 736,7	40,0	1 143,9	25,6	210,5	16,0
31. 8.	1 783,0	46,3	1 167,8	23.9	199,9	(—10,6)

Wie die Tabelle angibt, nehmen die Kreditoren der einzelnen Banken weiterhin zu. Während in den ersten Monaten bei einzelnen Banken eine Abnahme der Kreditoren zu beobachten

[35]) Geschäftsberichte der Reichskreditgesellschaft 1927/28, S. 16. 1928/29, S. 22.

ist, erfahren die Kreditoren anderer Banken in denselben Monaten eine Steigerung. Das starke Anwachsen der Kreditoren im April, ist darauf zurückzuführen, daß Unternehmungen um diese Zeit Guthaben ansammeln, um Dividenden ausschütten zu können. Auslandsanleihen können ebenfalls diese Erscheinung hervorgerufen haben. In den folgenden Monaten erhöhen sich die Kreditoren wie auch in früheren Jahren geringfügig.

Betrachtet man die Kreditoren der 6 Berliner Großbanken zusammen, so ist die Steigerung der Kreditoren deutlicher festzustellen.

Die Kreditoren der 6 Berliner Großbanken zusammen in Mill. ℛℳ.

Stichtag	Bestand	Zunahme
31. 12. 27.	7607,7	
29. 2. 28.	7736,6	128,9
30. 4.	8091,4	354,8
30. 6.	8200,6	109,2
31. 8.	8293,3	92,7
Gesamtzunahme bis 31. 8. 28.		685,6

Es zeigt sich also, daß die Kreditoren auch im Jahre 1928 weiterhin steigen; die Zunahme ist im August wiederum am geringsten. Die Gesamtzunahme beträgt bis zum 31. 8. 1928 685,6 Mill. ℛℳ, im Vorjahre beträgt die Zunahme in dem gleichen Zeitabschnitt 630,7 Mill. ℛℳ, so daß der Zuwachs der Kreditoren im Jahre 1928 um rund 55 Mill. ℛℳ = 109 % höher ist. Eine Aufwärtsbewegung der Kreditoren ist also auch im Jahre 1928 festzustellen.

Betrachtet man die Kreditoren der 6 Berliner Großbanken in ihrer Gesamtheit in den Jahren 1924 — 1928 und vergleicht sie mit den langfristig aufgenommenen Auslandsanleihen, so ergeben sich folgende Feststellungen:

in Mill. ℛℳ.

Stichtag	Gesamtkreditoren	Depos. + Sonst.	Auslandsanleihen[38])	
	Bestand	Bestand	Insgesamt	d. Priv. Unternehmungen
31. 12. 1913.	6793,0			
1. 1. 1924.	1067,0			
31. 12. 24.	3192,5	2505,0	42,0	42,0
31. 12. 25.	4519,0	3592,5	1265,46	594,88
31. 12. 26.	5969,3	4944,8	1580,04	727,24
31. 12. 27.	7607,7	6210,4	1411,73	1065,91
31. 8. 28.	8293,3		1464,15[36])	740,78[37])

[36]) 4,852 Mill. Mark = 6,793 Mill. R. Mark.
[37]) Auslandsanleihen für das ganze Jahr 1928.
[38]) Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich, 1929, S. 315.

Die Zusammenstellung zeigt, daß die Gesamtkreditoren von rund einer Milliarde ℛℳ am 1. 1. 1924 auf rund 8,2 Milliarden ℛℳ am 31. 8. 1928 gestiegen sind. Die Höhe von 6,8 Milliarden ℛℳ im Jahre 1913 ist somit um mehr als eine Milliarde ℛℳ überschritten. Mit Ausnahme von 1924 setzt sich die Zunahme von Jahr zu Jahr in sich steigerndem Umfange fort. Die Depositen und Sonstigen Kreditoren zeigen die gleiche Tendenz.

Bevor wir einen Vergleich der Auslandsanleihen mit den Gesamtkreditoren anstellen, haben wir uns mit den Auslandsanleihen kurz zu befassen. Die jährliche Aufnahme langfristiger Auslandsanleihen ist in den Jahren 1925 — 1928 nach vorstehender Tabelle ziemlich konstant, sie beträgt durchschnittlich pro Jahr 1.430 Mill. Mark. Neben den langfristigen Anleihen sind auch die kurzfristigen Schulden an das Ausland zu beachten. Sie spielen besonders in den Jahren 1924 und 1925 eine große Rolle, in der Zeit, in welcher das Ausland noch wenig Vertrauen zur deutschen Wirtschaft hatte, langfristige Anleihen zu gewähren. Leider sind über die Höhe dieser kurzfristigen Verschuldung genaue Angaben nicht zu machen, da sie vielfach durch Import von Gütern, welche erst später zu bezahlen sind, erfolgt. Die Auslandsanleihen, sowohl die kurzfristigen als auch die langfristigen kommen, wie bereits erwähnt, in Form von Sachgütern, dann aber auch in Form von Devisen und Gold nach Deutschland, soweit sie nicht zur Abdeckung kurzfristiger Auslandsschulden dienen, oder als Guthaben bei ausländischen Banken verbleiben. Nur die Devisen und Goldbestände, welche tatsächlich nach Deutschland gelangen, können nach Umwandlung in Reichsmark unter den Bankkreditoren erscheinen. In der Regel dienen sie auch zur Abdeckung von Bankschulden, so daß in der Tat nur ein Teil der Anleihen, welcher nach Abdeckung der Schulden verbleibt und nicht sofort erwerbswirtschaftlich verwendet wird, unter den Kreditoren der Banken vorübergehend verbucht ist. Der Anteil der Auslandsanleihen unter den Bankkreditoren wird im Jahre 1924 auf 25 %, [39]) 1925 auf 22 — 25 %, [40]) 1926 auf 20 — 25 % [41]) und 1927 auf 32 — 33 % geschätzt. Somit ist der Anteil der Auslandsanleihen schätzungsweise mit $^1/_3$ — $^1/_4$ der Gesamtkreditoren zu veranschlagen. Vergleichen wir nunmehr die Auslandsanleihen mit den Gesamtkreditoren, so finden wir, daß im Jahre 1924 die Aufnahme langfristiger Anleihen mit 42 Mill. Mark im Vergleich zu den 3.192 Mill. Mark Gesamtkreditoren verschwindend klein ist. In den Jahren 1925 — 1928 ist die Zuwachsquote der Gesamtkreditoren, von 1926 abgesehen, höher als die jährliche

---

[39]) Landsburgh, in Bank, 1925, H. 5, S. 265.
[40]) Berichte der Dtsch. Bank u. Dresdner Bank f. 1925.
[41]) Wirtschaftsdienst 1928, H. 3, S. 505.

Summe der Auslandsanleihen. Berücksichtigen wir den Anteil von $^1/_3$ — $^1/_4$ der Gesamtkreditoren als aus Auslandsanleihen bestehend, so wird die steigende Tendenz der Gesamtkreditoren nur unwesentlich beeinflußt.

Wir haben bisher die Auslandsanleihen außer Betracht gelassen und vervollständigen unsere Ausführungen nunmehr. Die Auslandsanleihen stellen wie die Spareinlagen, Depositen und auf kreditschöpferische Tätigkeit beruhenden Depositen ebenfalls Kaufkraft — Kapitalneubildung — dar, unter der Voraussetzung, daß diese Auslandsanleihen produktiver Verwendung zugeführt werden. Die Höhe der Auslandsanleihen stellt somit auch eine Größe für die Kapitalneubildung dar.

b) Die Kreditoren der Staats- und Landes-Banken.

Begriff und Wesen der Staats- und Landesbanken.

Die Staats- und Landesbanken sind öffentlich-rechtliche Banken, und stehen unter der Garantie und Aufsicht eines Staates bezw. Provinzialverbandes oder Bezirksverbandes.[42]) Ihrem Wesen nach haben die Staats- und Landesbanken gleiche Funktionen zu erfüllen wie die privaten Banken. Sie betreiben alle Bankgeschäfte allerdings ohne Gewinnabsicht. Ihr Aufgabenkreis liegt im Bereiche des Staates, bezw. Verbandes, durch den sie garantiert sind. Die fremden Gelder der Staats- und Landesbanken bestehen aus den Depositen der angeschlossenen Verbände und Kassen, den Guthaben öffentlicher Kassen und privater Kunden. Da die Zunahme der fremden Mittel auch bei den öffentlich-rechtlichen Banken Anzeichen einer Kapitalneubildung enthalten sind sie näher zu untersuchen.

Die Kreditoren in den Jahren 1925 — 1927.

Die Zahl der berichtenden Banken schwankt bis Ende 1925 erheblich, im Jahre 1926 liegen Zweimonatsbilanzen von je 20 und im Jahre 1927 von je 21 Staats- und Landesbanken vor. Um vergleichbare Zahlen zu erhalten, werden Durchschnittsziffern berechnet, welche den Bestand an Kreditoren durchschnittlich für eine Bank darstellen. Die Zunahme der Kreditoren der Staats- und Landesbanken ist aus folgender Zusammenstellung ersichtlich:

---

[42]) v. Hippel, a. a. O. S. 46, und S. 113.

Kreditoren der Staats- und Landesbanken
in 1000 ℳ[43]) [44])

Stichtag	Berichtende Banken	Einlagen auf prov. freier Rechnung	Sorstige Kreditoren	Gesamt-Kreditoren	Durchschnittsbestand für eine Bank
31.12.1913.	9	594,9	283,4	878,3	97,5(ℳ)
28. 2. 25.	9	442,5	41,3	483,8	53,8
31. 10. 25.	19	1 387,1	231,3	1 618,4	85,2
31. 10. 26.	20	1 494,5	275,9	1 770,4	88,5
31. 10. 27.	21	1 816,3	405,5	2 221,8	105,8

Wie die Tabelle zeigt, ist die absolute Zunahme der Kreditoren infolge der schwankenden Zahl der berichtenden Banken nicht zu erkennen. Lediglich die Durchschnittsziffern in der letzten Spalte der Tabelle geben genau die Zunahme in den letzten Jahren an. Im Jahre 1925 beträgt die Höhe der Kreditoren durchschnittlich für jede Bank 53,8 Mill. ℳ. Die Kreditoren nehmen in den folgenden Jahren erheblich zu. Der für jede Bank berechnete Durchschnittsbestand beträgt am 31. 10. 1927 105,8 Mill. ℳ. Somit hat sich der Kreditorenbestand gemessen an den Durchschnittsziffern seit Februar 1925 genau verdoppelt. Unter Berücksichtigung der Geldentwertung haben die Kreditoren der Staats- und Landesbanken den Vorkriegsstand noch nicht erreicht.

Immerhin ist festzustellen, daß die Kreditoren in den Jahren nach der Stabilisierung von Jahr zu Jahr zunehmen. Da unter den Kreditoren auch öffentliche Gelder verbucht sind, läßt sich die Kapitalneubildung nicht bestimmen, wenn auch zugegeben wird, daß die Zunahme der öffentlichen Gelder auch Symptome einer Kapitalneubildung sein können. Das ständige Ansteigen der Kreditoren ist als Symptom der Kapitalneubildung anzusehen.

c) Die Kreditoren der Girozentralen.

Begriff und Wesen der Girozentralen.

Die Girozentralen sind die Bankanstalten öffentlich-rechtlicher Verbände, die durch den Zusammenschluß von Sparkassen, Kommunalbanken und Kommunen als Rechtsträger von Sparkassen und Kommunalbanken gebildet sind.[45]) Girozentralen bestehen in allen deutschen Ländern und in fast allen preußischen Provinzen. Zusammengeschlossen sind alle Girozentralen im Deutschen Sparkassen- und Giroverband. Das Zentralbankinstitut dieses Verbandes ist die Deutsche Girozentrale

[43]) Nach den Angaben der Statistischen Jahrbücher für das deutsche Reich und des Reichsanzeigers.

[44]) Für 1924 liegen keine Angaben vor.

[45]) v. Hippel, a. a. O. S. 177.

und Kommunalbank Berlin. Zweck und Ziel der Girozentralen ist, in erster Linie den bargeldlosen Zahlungsverkehr — Giroverkehr — zu pflegen und als Sammelbecken für Gelder der angeschlossenen Sparkassen und Kommunalbanken zu dienen, für welche die Sparkassen z. Zt. keine Verwendung haben.[46]) Als Kreditnehmer kommen zunächst die angeschlossenen kreditbedürftigen Mitglieder in Betracht und darüber hinaus die Wirtschaft. Die fremden Mittel der Girozentralen setzen sich zusammen aus den Guthaben der Mitglieder, die zudem ein Pflichtguthaben, dessen Höhe sich nach dem eigenen Einlagenbestand richtet, unterhalten, aus den Guthaben von Privaten, welche mit den Girozentralen in Kontokorrent-, Giro- oder Scheckverkehr stehen, oder welche Gelder „festgelegt" haben, und aus Guthaben der Gemeinden und Gemeindeverbände.

Die Kreditoren der Girozentralen entsprechen der Kreditoren der Staats- und Landesbanken und enthalten wie diese Symptome der Kapitalneubildung.

Die Kreditoren in den Jahren 1924 — 1928.

In nachfolgender Zusammenstellung sind nur die Einlagen auf provisionsfreier Rechnung und Sonstige Kreditoren berücksichtigt, da nur diese beiden Gruppen unter den Gesamtkreditoren uns ein Bild über die Entwicklung der Einlagen geben.[47])

Die Entwicklung der Kreditoren der Girozentralen ist aus folgender Tabelle ersichtlich.

Kreditoren der Girozentralen in Mill. ℛℳ.[48])

Stichtag	Zahl der berichtenden Banken	Einlagen anf prov. freier Rechnung	Sonstige Kreditoren	Zusammen
31. 12. 24.	11	492,5	12,6	505,1
31. 12. 25.	12	735,8	48,8	784,6
31. 12. 26.	13	803,0	43,3	846,3
31. 12. 27.	12	845,7	91,2	936,9
28. 2. 28.	12	1 176.9	19,2	1 196,1

Nach der Zusammenstellung erfahren die Kreditoren seit 1924 eine ständige Zunahme. Die Einlagen auf provisionsfreier Rechnung haben sich seit 1924 mehr als verdoppelt. Auch die „Sonstigen Kreditoren" weisen bis Ende 1927 eine Steigerung auf. Das Jahr 1928 läßt auf ein weiteres Steigen der Kreditoren der Girozentralen schließen. Aus der fortlaufenden Zunahme der Kreditoren ist auch auf eine Kapitalneubildung zu schließen.

[46]) Die Girozentralen betreiben alle Bankgeschäfte und haben das Recht die angeschlossenen Kassen und Banken zu revidieren.

[47]) Um eine Wiederholung im Text zu vermeiden wurde hier, wie auch bei den Staats- und Landesbanken auf die Wiedergabe der monatlichen Untersuchung der Entwicklung der Kreditoren verzichtet.

[48]) Nach den Angaben der Statistischen Jahrbücher für das Deutsche Reich.

5. Kapitel: Die Kreditgenossenschaften.

Die Kreditgenossenschaften und ihre fremden Mittel.

Die Kreditgenossenschaften betreiben Bankgeschäfte und sehen ihre Aufgabe darin, ihren angeschlossenen Mitgliedern die im Betriebe benötigten Kredite zu besorgen. Die Mittel für diese Kredite gewinnen die Genossenschaften aus den Geschäftseinlagen der Mitglieder und durch Annahme von Spargeldern und Einlagen auch von Nichtmitgliedern. Diese Spargelder und Einlagen sind den Spargeldern und Einlagen der Sparkassen gleichzustellen und sind, wie auch die Einlagen der Sparkassen für den Nachweis zunehmender Kapitalneubildung besonders geeignet und daher zu untersuchen.

Die Genossenschaften werden nach dem Arbeitsgebiete, dem sie sich zuwenden, in landwirtschaftliche Genossenschaften (Begründer Raiffeisen) und in gewerbliche Genossenschaften (Schulze-Delitzsch) unterschieden. Demnach sind die Kreditgenossenschaften hier auch getrennt zu behandeln.

a) Die gewerblichen Kreditgenossenschaften des Deutschen Genossenschaftsverbandes.

1. Die Spareinlagen, Kontokorrent- und Scheckeinlagen in den Jahren 1924 — 1928 in absoluten Ziffern.

Die Entwicklung der Einlagen der gewerblichen Kreditgenossenschaften des Deutschen Genossenschaftsverbandes ist aus nachfolgender Tabelle zu erkennen.

Zweimonatsbilanzergebnisse der Kreditgenossenschaften des Deutschen Genossenschaftsverbandes (Schulze-Delitzsch) in 1000 *RM*.[49])

	Berichtende Genossenschaften	Spareinlagen, Depositen, Anleihen	Scheck- und Kontokorrenteinlagen
31. 12. 13.	1 493 [50])	1 417 464	195 461
31. 12. 24.	1 075 [50])	87 746	150 300
31. 12. 25.	1 146	252 200	195 800
30. 6. 26.	1 003	275 459	216 819
31. 8. 26.	967	288 435	235 367
31. 10. 26.	867	290 154	219 015
31. 12. 26.	1 205	398 423	288 329

[49]) Blätter für Genossenschaftswesen.

[50]) Statistische Jahrbücher für das Deutsche Reich und in „Mark" für 1913.

In den Jahren 1913, 1924 und 1925 liegen nur Jahresbilanzen vor. Zweimonatsbilanzen gibt es erst ab 30. Juni 1926.[51]) Bei der unregelmäßigen Berichterstattung der berichtenden Genossenschaften, geben die Zahlen kein genaues Bild über die absolute Höhe der Einlagen. Aus der Aufstellung ist zu ersehen, daß die Spareinlagen des Verbandes Ende 1913 1,4 Milliarden Mark betrugen. Vergleicht man die Höhe der Spareinlagen Ende 1924 mit der Höhe der Spareinlagen von 1913 so ist der Umfang der Kapitalvernichtung durch die Inflation zu erkennen, selbst wenn man berücksichtigt, daß im Jahre 1913 rund 500 berichtende Genossenschaften mehr erfaßt werden, und die Zahlenangaben im Jahre 1924 nicht vom Anfang des Jahres — Goldmarkbilanz — sondern sogar von Ende des Jahres eingesetzt worden sind.

Die Jahre 1924 und 1925 sind als Aufbaujahre zu bezeichnen. Die Zunahme der Spareinlagen von Dezember 1924 bis Dezember 1925 um rund 170 Mill. ℛℳ ist beachtenswert. Im folgenden Halbjahre bis zum 30. 6. 1926 steigen die Spareinlagen und zwar in stärkerem Maße als die Zahlen angeben, da per 30. 6. 1926 rund 100 Genossenschaften weniger berichten als am Jahresende 1925. In den folgenden Monaten des Jahres 1926 nehmen die Spareinlagen weiterhin zu, trotzdem rund 40 Genossenschaften von der Statistik weniger erfaßt werden. Die Höhe der Spareinlagen am Ende des Jahres 1926 entspricht der allgemeinen Zunahme der Spareinlagen des ganzen Jahres.

Die Scheck- und Kontokorrenteinlagen, die bekanntlich die Betriebsgelder der Wirtschaft darstellen, bewegen sich im Jahre 1924 bis 1926 durchschnittlich auf gleicher Höhe. Im Jahre 1924 sind die Scheck- und Kontokorrenteinlagen doppelt so hoch wie die Spareinlagen, was zum Teil darauf zurückzuführen ist, daß tatsächlich noch kein Geld für Spareinlagen erübrigt wurde, zum Teil auf den Mangel an Vertrauen in die deutsche Währung. Im Jahre 1925 haben die Einlagen bereits Vorkriegshöhe erreicht, sie nehmen im Jahre 1926 geringfügig zu, ohne jedoch die Höhe der Spareinlagen zu erreichen.

Im Jahre 1927 liegen Bilanzen von durchschnittlich 1.100 Genossenschaften vor. Die Zahlen enthalten daher genauere Angaben über die Zunahme der Spareinlagen, wie nachstehende Tabelle zeigt.

[51]) Die Abnahme der Zahl der berichtenden Genossenschaften in der Tabelle ist darauf zurückzuführen, daß die Berichte verspätet, also nach dem Termin, an welchem sie veröffentlicht werden, eintreffen.

Zweimonatsbilanzergebnisse der Kreditgenossenschaften des Deutschen Genossenschaftsverbandes (Schulze-Delitzsch) in 1000 ℳ.[52])

	Berichtende Genossenschaften	Spareinlagen, Depositen, Anleihen	Scheck- und Kontokorrenteinlagen
31. 12. 1926.	1 205	398 423	288 329
28. 2. 1927.	1 081	418 954	269 152
30. 4. 1927.	1 108	459 212	282 705
30. 6.	1 135	472 773	296 454
31. 8.	1 113	497 282	303 231
31. 10.	1 106	522 738	303 859
31. 12.	1 100[53])	549 246	291 436

Durchschnittlich zeigen die Spareinlagen von zwei Monaten zu zwei Monaten eine Zunahme von rund 25 Mill. ℳ. Sie beträgt zum 30. 4. 1927 rund 40 Mill. ℳ = 160 % der vorhergehenden Monate, die größte Zunahme des ganzen Jahres. Da wir es hier mit gewerblichen Genossenschaften zu tun haben, ist dieser Zuwachs der Spareinlagen erklärlich, da gerade die kleineren Gewerbebetriebe, und um solche handelt es sich bei den Genossenschaften, infolge der vorhergehenden zahlreichen Festtage gute Geschäfte gemacht haben. In den folgenden Monaten ist die Zunahme der Spareinlagen bedeutend geringer. Der geringste Zuwachs von $13^1/_2$ Mill. ℳ im Juni hat seine Ursache darin, daß zum 1. Juli größere Zahlungen für Waren und Steuern zu leisten sind. In den folgenden Monaten ist die Zunahme beständig und beträgt Ende des Jahres rund 26 Mill. ℳ. Der Gesamtzuwachs der Spareinlagen beträgt im Jahre 1927 rund 150 Mill. ℳ.

Die Scheck- und Kontokorrenteinlagen verändern sich im Jahre 1927 nur wenig. Bei Berücksichtigung der schwankenden Zahl der berichtenden Genossenschaften ist gleichfalls eine geringe Erhöhung der Einlagen zu beobachten. Nur im Dezember ist eine geringe Abnahme zu verzeichnen, welche mit Bezahlung von Waren in Anbetracht des Weihnachtsfestes zu begründen ist.

Im Jahre 1928 zeigen die Einlagen der Kreditgenossenschaften eine weitere Steigerung, wie nachfolgende Tabelle angibt.

Zweimonatsbilanzergebnisse der Kreditgenossenschaften des Deutschen Genossenschaftsverbandes (Schulze Delitzsch) in 1000 ℳ.[54])

	Berichtende Genossenschaften	Spareinlagen, Depositen, Anleihen	Scheck- und Kontokorrenteinlagen
31. 12. 1927.	1 000	499 315	264 942
29. 2. 1928.	1 010	576 335	269 827
30. 4.	1 047	627 115	281 591
30. 6.	1 040	644 160	290 080

[52]) Blätter für Genossenschaftswesen.

[53]) Geschätzt . . . 1000 Genossenschaften haben 499 315 000 R. Mark Spareinlagen.

[54]) Blätter für Genossenschaftswesen.

Aus der Tabelle ist ersichtlich, daß die Spareinlagen weiterhin zunehmen. Auch die Scheck- und Kontokorrenteinlagen erfahren eine weitere Steigerung. Bis Ende 1928 ist ein Steigen der Einlagen zu erwarten.

2. Die Spareinlagen, Kontokorrent- und Scheckeinlagen in den Jahren 1924 — 1928 in Durchschnittsziffern.

In vorstehenden Darstellungen sind die Spareinlagen, Depositen, Anleihen und Scheck- und Kontokorrenteinlagen der Kreditgenossenschaften getrennt behandelt worden. Durch die jeweils verschiedene Zahl der berichtenden Genossenschaften wird die Entwicklung der fremden Gelder zahlenmäßig ungenau wiedergegeben. Es werden daher nachfolgend Durchschnittsziffern berechnet, die den Entwicklungsgang der fremden Gelder richtiger und augenscheinlicher angeben.

Die Durchschnittsziffern werden gefunden, indem die Summe der fremden Gelder durch die Zahl der berichtenden Genossenschaften dividiert wird. Das Ergebnis stellt den Bestand der fremden Gelder dar, der auf eine Genossenschaft durchschnittlich entfällt. Nähere Angaben enthält nachfolgende Zusammenstellung.

Die fremden Gelder der Kreditgenosenschaften in Durchschnittsziffern in 1000 ℛℳ.

Stichtag	Bestand	Zunahme
31. 12. 1913.	1080,3 (ℳ)	
31. 12. 1924.	221.5	
31. 12. 1925.	390,9	169,4
31. 12. 1926.	570,0	179,1
31. 12. 1927.	764,2	194,2
30. 6. 1928.	898,3	134,1

Wie die Tabelle zeigt, ist der Betrag, der vor dem Kriege auf eine Genossenschaft entfällt auf eine Million Mark berechnet. Ende 1924 stellen die fremden Gelder nominell 22 % des Vorkriegsbestandes dar. Bis zum 31. Dezember 1925 erhöht sich der Bestand für jede Genossenschaft um 169.400 ℛℳ = 176 %, bis Ende 1926 um 257 % und bis Ende 1927 um 344 % von 1924. Auch bis Juni 1928 ist eine absolute Zunahme festzustellen. Die fremden Gelder der gewerblichen Kreditgenossenschaften zeigen somit eine erhebliche Steigerung in den einzelnen Jahren, woraus auf eine zunehmende Kapitalneubildung zu schließen ist.

b) Die landwirtschaftlichen Kreditgenossenschaften.

1. Die Spareinlagen, Kontokorrent- und Scheckeinlagen der ländlichen Spar- und Darlehnskassen im Reichsverband der deutschen landwirtschaftlichen Genossenschaften in den Jahren 1924 — 1928.

Die landwirtschaftlichen Kreditgenossenschaften sind in zwei großen Verbänden vereinigt, dem Reichsverband der deutschen landwirtschaftlichen Genossenschaften (Haas) und im Generalverband der deutschen Raiffeisengenossenschaften. Den landwirtschaftlichen Genossenschaften kommt in Deutschland gegenüber den gewerblichen Genossenschaften die größere Bedeutung zu, sind doch von 52.000 bestehenden Genossenschaften im Jahre 1926 mehr als 40.000 landwirtschaftliche Genossenschaften, von denen wiederum mehr als die Hälfte Kreditgenossenschaften oder sogenannte Spar- und Darlehnskassenvereine sind. Die Spar- und Darlehnskassenvereine haben bis zum Ende des Jahres 1926 nur Jahresbilanzen veröffentlicht. Erst im Jahre 1927 werden halbjährliche Zwischenbilanzen aufgestellt.

Die Depositeneinlagen der ländlichen Kreditgenossenschaften sind ihrem Wesen nach nicht den Depositeneinlagen der städtischen Bankinstitute gleichzustellen. Die Depositen der ländlichen Kreditgenossenschaften sind in der Regel langfristig auf unbestimmte Zeit eingezahlt worden. Sie stellen im Gegensatz zu den schon genannten Depositeneinlagen, nicht Betriebsgelder der Wirtschaft, sondern Rücklagen für die Zukunft dar. So finden sie Verwendung bei Erbteilungen, bei Zurückziehung des alten Landwirtes auf sein Altenteil u. a. Aehnliche Beobachtungen werden bei den Einlagen der auf dem Lande beschäftigten Arbeiter und Angestellten gemacht. Fast alle Landarbeiter und besonders diejenigen, welche einen „Kotten" ihr eigen nennen, haben die Möglichkeit, sich einen Notpfennig zurückzulegen, da sie kaum Gelegenheit haben, auf dem Lande größere Ausgaben zu machen. Diese Einlagen der auf dem Lande beschäftigten Arbeiter und Angestellten, die nach jeder Lohnzahlung wenn auch langsam anwachsen, sind größtenteils langfristig, da sie nur im Falle der Not angegriffen werden. Aus diesen Ausführungen ergibt sich, daß gerade die Depositeneinlagen der ländlichen Kreditgenossenschaften als Spareinlagen zu werten sind und für den Nachweis zunehmender Kapitalneubildung geeignet sind. [57])

Die Einlagen der landwirtschaftlichen Kreditgenossenschaften zeigen folgende Entwicklung.

---

[56]) Reichszentrale für Heimatdienst, Richtlinie 155, 1927.
[57]) Scherer, A., Leihkapitel. Aufsatz in: „Die Bank" 1928, S. 139.

Die Einlagen der ländlichen Spar- und Darlehnskassen im Reichsverband der deutschen landwirtschaftlichen Genossenschaften
in Mill. ℳ.

Stichtag	Spareinlagen	Einlagen in lfd. Rechnung	zusammen	Zunahme
31. 12. 1913.	1371 ℳ	204 ℳ	1575 ℳ	
31. 12. 1924.			125,5	
31. 12. 1925.			322,9	197,4
31. 12. 1926.	343,0	241,5	584,5	261,6
1. 7. 1927.	446,0	230,7	676,7	92,2
31. 12. 1927.	523,1	230,7	753,8	77,1
1. 7. 1928.	647,3	235,5	882,8	129,0

Die Spareinlagen betragen demnach Ende 1913 rund 1,4 Milliarden Mark. Nach der Stabilisierung der Mark sind die Einlagen zunächst noch gering, nehmen in den folgenden Jahren bedeutend zu und erreichen nominell im Juli 1928 fast die Hälfte des Bestandes des Jahres 1913. Die Einlagen in laufender Rechnung zeigen nur geringe Veränderungen. Die Abnahme im Juli 1927 wird dadurch bedingt, daß die Landwirte im Juli unter größerer Geldknappheit leiden, die im Zusammenhang mit der Ernte steht.

2. Die Spareinlagen, Kontokorrent- und Scheckeinlagen der Raiffeisenvereine in den Jahren 1924 — 1928.

Eine ähnliche Entwicklung der Einlagen ist auch bei den Raiffeisenvereinen, welche im Generalverband der deutschen Raiffeisengenossenschaften zusammengeschlossen sind, zu beobachten. Auch diese Vereine stellen seit 1927 halbjährlich Zwischenbilanzen auf. Die Zunahme der Einlagen zeigt nachfolgende Zusammenstellung.

Einlagen der Raiffeisenvereine in Mill. ℳ.[58])

Stichtag	Spareinlagen und Einlagen in lfd. Rechnung	Zunahme
Ende 1924.	33,4	
1925.	88,1	54,7
1926.	148,2	60,1
1927.	213,0	64,8
30. 6. 1928.	248,0	35,0

Nach der Tabelle ist festzustellen, daß sich die Einlagen von Jahr zu Jahr erhöhen. Es ist zu beachten, daß die Zunahme vom 35 Mill. ℳ bereits in der ersten Hälfte des Jahres 1928

[58]) Nach den Angaben des „Landwirtschaftliches Genossenschaftsblatt".

erreicht ist, und daraus ist zu schließen, daß die Einlagen der Raiffeisenvereine auch im Jahre 1928 weiterhin zunehmen.

Ueberblickt man die Untersuchungen über die Einlagen der Genossenschaften, so zeigt sich, daß sowohl die gewerblichen als auch die landwirtschaftlichen Genossenschaften ihren Bestand an Spareinlagen und Scheck- und Kontokorrenteinlagen von Jahr zu Jahr erhöht haben. Während die Zunahme der Scheck- und Kontokorrenteinlagen geringfügig ist, steigen die Spareinlagen bedeutend. Die Spareinlagen betragen bei den gewerblichen Genossenschaften Ende 1924 . . . . 87,7 Mill. ℛℳ, und Ende Juni 1928 . . . . 644,1 Mill. ℛℳ, nehmen somit bis Juni 1928 um 732 % zu, sie betragen bei den landwirtschaftlichen Genossenschaften (ohne Raiffeisenvereine) [59]) Ende 1924 . . . . 125 Mill. ℛℳ, [60]) am 1. 7. 1928 . . . . 647,3 Mill. ℛℳ, [61]) das bedeutet eine Steigerung von 578 %.

Aus diesen Ziffern ist ersichtlich, daß auch die Spareinlagen der Genossenschaften seit 1924 zugenommen haben, so daß an Hand dieser Einlagen auch auf eine Kapitalneubildung zu schließen ist.

---

[59]) Die Spareinlagen und Einlagen in laufender Rechnung betragen Ende 1924 . . . 33,4 und Ende Juni 1928 . . . 248 Mill. R. Mark.

[60]) Einschließlich der Einlagen in laufender Rechnung.

[61]) Mit Einlagen in laufender Rechnung 882,8 Mill. R. Mark.

6. Kapitel: Die Versicherungen.

a. Der Anlagezuwachs der privaten Lebensversicherung in den Jahren 1924 — 1928.

Von den Privatversicherungen soll hier die Lebensversicherung als eine der bedeutendsten der Privatversicherungen angeführt werden. Bekanntlich kann diese Versicherung auf den Todesfall oder auf den Erlebensfall abgeschlossen werden. Die in bestimmten Zeitabschnitten zu leistenden Beiträge — Prämien genannt — entsprechen dem Charakter nach den Einlagen der Sparkassen. Während die Spargelder zu den Sparkassen freiwillig getragen werden, besteht bei den Versicherungen der Zwang zu regelmäßiger Beitragsleistung. Aus diesem Grunde scheint der Ausdruck Zwangssparkasse gerechtfertigt. Die gesamten Prämieneingänge sind jedoch nicht als neugebildetes Kapital anzusprechen, denn den Prämieneinnahmen stehen Ausgaben für Versicherungsfälle und Unkosten gegenüber. Erst der Ueberschuß der Einnahmen über die Ausgaben ist als Kapitalbildung anzusehen. In welchem Umfange die Kapitalneubildung bei der privaten Lebensversicherung nach der Stabilisierung der Mark fortgeschritten ist, ist aus nachfolgender Aufstellung zu entnehmen.

Der Anlagezuwachs der privaten Lebensversicherung [62])
in Mill. ℳ

bei etwa 60 grösseren Versicherungen	1913	1924	1925	1926	1927	1928 bis 31. 10.
Bestand an Kapitalanlagen aus Versicherungen [63])	1553	128,2	225,9	432,9	696,7	945,2
Zugang (Ueberschuss an Prämien)			97,7	207,0	264,7	248,5 f. 10 Mon.

Die Mittel für die Kapitalanlagen stellen die Prämienüberschüsse dar. Wie die Zusammenstellung zeigt, beträgt der Bestand an Kapitalanlagen im Jahre 1913 1.553 Mill. Mark, nach Berücksichtigung der Geldentwertung 2.174 Mill. ℳ. Die Inflation brachte den Versicherungen große Verluste, die sich annähernd aus der Differenz zwischen dem Bestand von 128,2 Mill. ℳ im Jahre 1924 und den Zahlen von 1913 berechnen lassen, wobei noch zu beachten ist, daß die Zahlen von 1924 das Ergebnis des ganzen Jahres darstellen. Der Zuwachs an Kapitalanlagen ist in den Jahren nach der Stabilisierung noch gering. Auch die Versicherungsgesellschaften mußten sich den neuen Verhältnissen anpassen. Reorganisationen im Betriebe und erhöhte Verwaltungskosten beanspruchen zunächst noch

[62]) Wirtschaft und Statistik.
[63]) 1924—1928 ohne Aufwertungsstock.

Prämieneingänge, die sonst zur Kapitalneubildung Verwendung gefunden hätten. Das Vertrauen zur Währung ist noch nicht wieder hergestellt, so daß Lebensversicherungen nur in geringerem Umfange abgeschlossen werden. Der Ueberschuß an Prämien beträgt im Jahre 1925 97,7 Mill. ℳ, im Jahre 1926 werden 207 Mill. ℳ für Kapitalanlagen verwendet, das ist mehr als die doppelte Summe des Vorjahres und enspricht einer Steigerung von 211%. Für das Jahr 1927 gibt die Aufstellung eine Zunahme der Kapitalanlagen um 264,7 Mill. ℳ an. Für das Jahr 1928 liegen Angaben bis Oktober vor. Der Zugang beträgt 248,5 Mill. ℳ in den 10 Monaten, berechnet man den Zugang im Monatsdurchschnitt so ergibt sich eine Zunahme von 298,1 Mill. ℳ an Kapitalanlagen für das ganze Jahr 1928.

Zusammenfassend ist zu sagen, daß sich die Kapitalneubildung bei der privaten Lebensversicherung von Jahr zu Jahr gesteigert hat. Die Gesamtkapitalneubildung beträgt in den Jahren 1924 bis 1928 einschließlich Dezember 867,6 Mill. ℳ.

b. Der Anlagezuwachs der Sozialversicherung in den Jahren 1924 — 1928.

Es wurde bereits erwähnt, daß die Sozialversicherung [64]) eine Zwangsversicherung ist. Die Beitragsleistungen, die auf den Versicherten entfallen, werden vom Lohn einbehalten. Der Versicherte wird somit zwangsweise angehalten zu sparen. Die Gesamteinnahmen der Sozialversicherung setzen sich größtenteils aus Beiträgen zusammen, hinzu kommen noch bei einzelnen Versicherungen ein Reichszuschuß und Einnahmen aus Zinsen und sonstige Einnahmen. Die Gesamtausgaben verteilen sich auf Leistungen und Verwaltungskosten. Der Ueberschuß, der sich durch Abzug der Gesamtausgaben von den Gesamteinnahmen ergibt, stellt Ersparnisse dar und findet Verwendung zur Kapitalanlage, die unter der Bezeichnung Rücklage bekannt ist. Die Zunahme dieser Anlagen ist somit als Tendenz zunehmender Kapitalneubildung anzusehen. Die nachfolgende Zusammenstellung umfaßt mit Ausnahme der Arbeitslosenversicherung die gesamte Sozialversicherung.

Der Anlagezuwachs der Sozialversicherung. [65])

	1913	1913	1924	1925	1926	1927	1928
	ℳ u. ℛℳ		in Mill. R.-Mark				
Gesamteinnahmen	1 553,7	2 175,0	2 122,7	2 850,6	3 375,5	3 990,1	4 653,7
Gesamtausgaben	1 088 8	1 524,0	1 664,8	2 447,4	2 848,7	3 352,2	3 887,9
Saldo	464,9	651,0	457,9	403,2	526,8	637,9	765,8

[64]) Zweige der Sozialversicherung sind:
die Arbeitslosenversicherung,
die Krankenversicherung,
die Invalidenversicherung,

Fortsetzung der Note 64 und Note 65 auf der nächsten Seite.

Aus der Zusammenstellung ist ersichtlich, daß die Gesamteinnahmen und Ausgaben in den Jahren 1924—1928 stark gestiegen sind und die Beträge des Jahres 1913 schon im Jahre 1925 bedeutend überschritten sind. Der Einnahmeüberschuß (Saldo) des Jahres 1913 in Höhe von 464,9 Mill. Mark-, in *RM* 651 Mill. *RM*-, ist 1928 mit 765,8 Mill. *RM* erreicht und überschritten worden. Die Ueberschüsse stellen in den Jahren 1925—1928 in Anbetracht der Kapitalarmut der deutschen Wirtschaft beträchtliche Summen dar. Der Anlagezuwachs erreicht im Jahre 1925 nur 88% des Jahres 1924, nimmt aber im Jahre 1926 um 115%, im Jahre 1927 um 139% und im Jahre 1928 um 157% zu. Die Tendenz zunehmender Kapitalneubildung ist somit in dem Anlagezuwachs der Sozialversicherung deutlich zu erkennen.

Nach vorstehenden Untersuchungen kommt man zu dem Ergebnis, daß eine Kapitalneubildung bei der privaten Lebensversicherung und bei der Sozialversicherung von 1924—1928 in größerem Umfange vor sich gegangen ist. Die Gesamtkapitalneubildung beträgt in diesen 5 Jahren bei der privaten Lebensversicherung 867,5 Mill. *RM* und bei der Sozialversicherung 2.791,6 Mill. *RM*.

Die Kapitalneubildung ist somit bei den Versicherungen deutlich festzustellen.

---

die Angestelltenversicherung,
die Unfallversicherung,
die Knappschaftsversicherung.

[65]) Nach den Angaben der Statistischen Jahrbücher für das Deutsche Reich und der Reichskreditgesellschaft.

7. Kapitel: Der Emissionsmarkt.

Begriff und Wesen der Emission.

Unter Emission hat man die Begebung von Wertpapieren (Aktien, Kuxen, Anleihen, Pfandbriefen) in den Verkehr zu verstehen zum Zwecke der Geldbeschaffung der öffentlichen und privaten Unternehmungen.[66]) Das Emissionsgeschäft im engeren Sinne umfaßt zunächst die technische Seite, die Ausfertigung, Kursfestsetzung u. a. der Wertpapiere, im weiteren Sinne die Veräußerung der Wertpapiere. Die Veräußerung der Wertpapiere erfolgt auf dem Emissionsmarkt, — an der Wertpapier- oder Effektenbörse —, wo heute die weit größte Zahl der Wertpapiere gehandelt werden. Die Emission von Wertpapieren kann nicht beliebig gesteigert werden, sondern hängt von der Aufnahmefähigkeit des Kapitalmarktes — von dem Vorhandensein von Kapital — von der Nachfrage für Wertpapiere ab. Unter der Bezeichnung Kapitalmarkt werden der Effektenmarkt und der Hypothekenmarkt zusammengefaßt, also Märkte, auf denen langfristiger Kredit vorherrscht, im Gegensatz zu dem Markt für kurzfristigen Kredit, welcher mit Geldmarkt bezeichnet wird. Da es sich bei den Käufern von inländischen Wertpapier-Emissionen größtenteils um deutsche Käufer handelt, ist anzunehmen, daß Ersparnisse für den Ankauf von Emissionen verwendet werden. Der Emissionsmarkt gibt also über die Verwendung von Ersparnissen Aufklärung. Es müßte theoretisch die Summe der Emissionen gleich der Summe der Ersparnisse sein. Dies kann jedoch nicht der Fall sein, weil neben den Ersparnissen auch zur Zeit nicht benötigtes Betriebskapital für den Ankauf von Emissionen verwendet wird, dazu kommen noch Käufe, welche von Ausländern oder mit ausländischem Kapital getätigt werden. Hieraus folgt, daß an Hand der jährlichen Emissionen nur eine Tendenz zunehmender Kapitalneubildung festzustellen ist.

Die Emission von Wertpapieren in den Jahren 1924 — 1928 im Deutschen Reich.

Die Höhe der Emissionen in den Jahren 1924 und 1925 gibt nachstehende Aufstellung an.

---

[66]) Karger, a. a. O. S. 5; Liefmann, a. a. O. S. 83 ff.

Die Emission von Wertpapieren im Deutschen Reich in Mill. ℛℳ [67])

Zeitraum	Schuldverschreibungen							Aktien [68])	Davon Banken	Inl. Wertpap. insges.
	Öfftl. rechtl. Körperschaften	Gem. nützige Körpersch. u. Unternehmen	Bodenkreditanstalten	Davon Kom. Obligationen	Davon Pfandbriefe	Privatunternehmen	Insgesamt			
1924	21	6	377	10	367	37	441	180	69	621
1925										
Jan.			97	1	96	5	102		5	
Febr.		5	115	11	104	6	126	219	4	590
März			104		104	39	143		7	
April			106		106	3	109		9	
Mai			99	2	97	13	112	142	18	463
Juni			94	9	85	6	100		13	
Juli			60	8	52	1	61		29	
Aug.			37		37		37	151	2	289
Sept.			37	2	35	3	40		8	
Okt.			55	3	52	1	+ 56		10	
Nov.	15	17	28	1	27	1	15 46	149	2	313
Dez.			46	1	45	1	47		8	
1925 insges.	15	22	878	38	840	79	994	661	117	1655

In der Zusammenstellung sind Schuldverschreibungen (Anleihen) und Aktienemissionen getrennt aufgeführt. Die Anleihen werden unterschieden nach Anleihen öffentlich-rechtlicher Körperschaften, gemeinnütziger Körperschaften und Unternehmungen und Anleihen der Bodenkreditanstalten. Unter den Aktienemissionen sind die Emissionen der Banken besonders ausgewiesen.

Die Tabelle zeigt, daß in dem kapitalarmen Jahre 1924 Anleihen und Aktien in Höhe von 621 Mill. ℛℳ von dem Kapitalmarkt aufgenommen werden. Unter den Anleihen in Höhe von 441 Mill. ℛℳ sind die Obligationen und Pfandbriefe der Bodenkreditanstalten auffallend hoch. Diese Erscheinung steht im engen Zusammenhang mit dem Wohnungsmarkt. Die übrigen Anleiheemissionen sind gering und entsprechen der allgemeinen Wirtschaftslage des Jahres 1924, welche durch die Kapitalknappheit beherrscht wird. Unter den 180 Mill. ℛℳ [69]) Aktien-Emissionen beträgt der Anteil der Banken allein 69 Mill. ℛℳ Die Emission von insgesamt 621 Mill. ℛℳ Wertpapiere im Jahre 1924 ist für die deutsche Wirtschaft ein Zeichen des all-

[67]) Statistisches Jahrbuch f. d. Deutsche Reich 1926. Wirtsch. u. Statistik Jahrbuch 1926, H. 13.

[68]) Ohne Aktien zu Fusionszwecken.

[69]) Die Aktienbeträge sind nach Abzug der Emission für Sachwerte und Umwandlungen festgestellt.

mählich beginnenden Aufstiegs und einer begrenzten Kapitalneubildung.

Im Jahre 1925 ist die Beanspruchung des Kapitalmarktes bedeutend stärker wie vorstehende Tabelle zeigt. Insgesamt werden im Jahre 1925 Wertpapiere in Höhe von 1.655 Mill. ℳ emissioniert, darunter Anleihen im Betrage von 994 Mill. ℳ und Aktien in Höhe von 661 Mill. ℳ. Unter den Anleihen überragen die Pfandbriefemissionen alle übrigen Emissionen beträchtlich, eine Erscheinung, die, wie bereits oben gesagt, im engen Zusammenhange mit der Belebung des Wohnungsbaumarktes steht. Es handelt sich demnach hauptsächlich um Pfandbriefe von Instituten, die den städtischen Realkredit pflegen. Die Anleiheemissionen der Privatunternehmungen haben sich gegenüber dem Vorjahre etwa verdoppelt und nehmen keinen größeren Umfang an. Oeffentlich-rechtliche Körperschaften haben im letzten Vierteljahre Emissionen in Höhe 15 Mill. ℳ herausgegeben, welche den Kapitalmarkt nicht besonders belastet haben.

Die Aktienemissionen haben sich gegenüber dem Vorjahre mehr als verdreifacht. Der Anteil der Bankemissionen ist relativ gesunken. Die Aufstellung erhellt, daß im Jahre 1925 die Emission von Wertpapieren fast den dreifachen Umfang von 1924 angenommen hat.

Nachfolgende Aufstellung zeigt, daß die Emission von Wertpapieren im Jahre 1926 weiterhin gesteigert wird.

Die Emissionen von Wertpapieren im Deutschen Reich in Mill. ℳ.[70])

Zeitraum	Schuldverschreibungen							Aktien [71])	Davon Banken	Inl. Wertpap. insges.
	Öfftl. rechtl. Körperschaften	Gem. nützige Körpersch. u Unternehmen	Bodenkreditanstalten	Davon Kom. Obligationen	Davon Pfandbriefe	Privatunternehmen	Insgesamt			
1925	15	22	878	38	840	79	994	661	117	1655
1926										
Jan.	25		125	25	100	1	151	44	6	195
Febr.	8	5	95	11	84	8	116	29	4	145
März	55	4	109	3	106	11	179	25	4	204
April	232	70	258	126	132	94	654	36	2	690
Mai	62	4	116	23	93	28	210	35	2	245
Juni	6	155	129	17	112	17	307	49	7	356
Juli	71	2	175	37	138	110	358	98	9	456
Aug.	16	80	131	37	94		227	98	7	325
Sept.	13		236	17	219	3	252	110	73	362
Okt.	44	25	210	74	136	7	286	81	6	367
Nov.	42	20	270	49	221	26	358	29	7	387
Dez.	80	1	239	46	193	17	337	264	47	601
1926 insg.	654	366	2093	465	1628	322	3435	898	174	4333

[70]) Wirtschaft und Statistik 1928, H. 13.
[71]) Ohne Aktien zu Fusionszwecken.

Im Jahre 1926 beträgt die Gesamtsumme der Emissionen 4.333 Mill. ℛℳ. Die Emission von Schuldverschreibungen überwiegt auch in diesem Jahre und unter diesen haben die Emissionen der Bodenkreditanstalten eine Höhe von 2.093 Mill. ℛℳ erreicht. Die Ausgabe von Schuldverschreibungen der Privatunternehmungen ist mit 322 Mill. ℛℳ im Vergleich mit der Ausgabe von Schuldverschreibungen der öffentlich-rechtlichen Körperschaften gering. Sie beträgt 49 %. Die Emissionen gemeinnütziger Körperschaften und Unternehmungen erscheinen durch die 150 Mill. ℛℳ Zertifikate der Reichsbahn im Juni und durch die Reichspostanleihe in Höhe von 150 Mill. ℛℳ im April und August ziemlich hoch. Die Emission von Aktien hält sich im Vergleich zu den Emissionen der festverzinslichen Wertpapiere in bescheidenen Grenzen. Aus der Tabelle ist zu entnehmen, daß die Emission von Wertpapieren in Höhe von 4.333 Mill. ℛℳ große Anforderungen an den Kapitalmarkt gestellt hat. Dank der fortschreitenden Kapitalneubildung und der Mitwirkung des Auslandes waren alle Emissionen verkäuflich.

Auch im Jahre 1927 wurden weitere Emissionen aufgelegt, wie nachstehende Tabelle zeigt.

Die Emissionen von Wertpapieren im Deutschen Reich in Mill. ℛℳ.[72])

Zeitraum	Schuldverschreibungen							Aktien[74])	Davon Banken	Inl. Wertpap. insges.[72])
	Öfftl. rechtl. Körperschaften	Gem. nützige Körpersch. u. Unternehmen	Bodenkreditanstalten	Davon Kom. Obligationen	Davon Pfandbriefe	Privatunternehmen	Insgesamt			
1926	654	366	2093	465	1628	322	3435	898	174	4333
1927										
Jan.	58	10	224	53	171	36	328	101	48	429
Febr.	424		180	70	110	103	707	88	40	795
März	43		328	80	248	26	397	190	62	587
April	58		203	27	176	16	277	148	20	425
Mai	6		189	25	164	3	198	143	19	341
Juni	76		147	19	128	4	227	141	22	368
Juli	28	5	117	13	104	2	152	121	21	273
Aug.	5		102	18	84		107	65	21	172
Sept.			103	3	100		103	62	2	165
Okt.			74	7	67	2	76	109	14	185
Nov.		1	145	5	140		146	86	6	232
Dez.			134	29	105	2	136	115	10	251
1927 insg.	698	16	1946	349	1597	194	2854	1373	281	4227

[72]) Dazu 58 Mill. R. Mark ausländischer Wertpapiere.
[74]) Ohne Aktien zu Fusionszwecken.

Nach obiger Zusammenstellung wird der deutsche Kapitalmarkt allein mit Emissionen in einer Höhe von 4.285 Mill. ℳ beansprucht.[73]) Die Summe bleibt gegenüber der Emissionen des Vorjahres um 48 Mill. ℳ zurück. Dieser leichte Rückgang ist in erster Linie auf geringere Ausgaben von Anleihen von Seiten der gemeinnützigen Körperschaften und Unternehmen, welche nur 4,3 % des Vorjahres emissionierten, und der Privatunternehmungen zu begründen, deren Emissionen 194 Mill. ℳ gegenüber 322 Mill. ℳ im Jahre 1926 also nur 60 % betragen, woraus zu schließen ist, daß die Privatunternehmungen ihren Kapitalbedarf zum Teil im Auslande gedeckt haben. Die Schuldverschreibungen der Bodenkreditanstalten haben zwar die Höhe der Emissionen des Vorjahres nicht erreicht, übertreffen aber dennoch mit 1.946 Mill. ℳ = 68 % alle übrigen Emissionen. Die gemeinnützigen Körperschaften und Unternehmungen haben nur 16 Mill. ℳ emissioniert und bleiben damit weit hinter der Summe des Vorjahres von 366 Mill. ℳ zurück, welche durch die Emission von 150 Mill. ℳ Zertifikate der Reichsbahn und 150 Mill. ℳ Reichspostanleihe auf diese Höhe gebracht wurde. Die Emissionen öffentlich-rechtlicher Körperschaften haben bis August 1927 bereits eine Höhe von rund 700 Mill. ℳ erreicht. Der weit größte Teil dieser Summe entfällt auf die 5 % Reichsanleihe in Höhe von 500 Mill. ℳ, von der jedoch im Februar und März nur 364 Mill. ℳ und bis zum Juni weitere 76 Mill. ℳ zur Ausgabe gelangten. Aus der Zusammenstellung ist ersichtlich, daß die Emission von Schuldverschreibungen im ersten Quartal des Jahres 1927 außerordentlich hoch ist. Der Kapitalmarkt war damit an Anleihen übersättigt, eine Tatsache, welche sich dahin auswirkte, wie die Aufstellung deutlich zeigt, daß in der Folgezeit nur in ganz geringem Umfange Schuldverschreibungen ausgegeben wurden.

Die Emission von Aktien hat einen größeren Umfang angenommen und übertrifft mit der Summe von 1.373 Mill. ℳ die Emission des Vorjahres um 475 Mill. ℳ. Die Banken sind mit eigenen Emissionen relativ hoch beteiligt. Zusammenfassend ist zu sagen, daß der Kapitalmarkt auch im Jahre 1927 in der Lage war, die gewaltige Summe von 4.285 Mill. ℳ Emissionen aufzunehmen, wiederum ein Zeichen fortschreitender Kapitalneubildung in Deutschland.

Auch im Jahre 1928 sind inländische Emissionen in größerer Anzahl aufgelegt worden. Nähere Angaben enthält nachfolgende Zusammenstellung.

---

[73]) Statistisches Jahrb. f. d. Deutsche Reich 1928, S. 433.

Die Emissionen von Wertpapieren im Deutschen Reich in Mill. ℛℳ.[75])

Zeitraum	Schuldverschreibungen							Aktien[76])	Davon Banken	Inl. Wertpap. insges.
	Öfftl. rechtl. Körperschaften	Gem. nützige Körpersch. u. Unternehmen	Bodenkreditanstalten	Davon Kom. Obligationen	Davon Pfandbriefe	Privatunternehmen	Insgesamt			
1927	698	16	1946	349	1597	194	2854	1373	281	4227
1928										
Jan.	1	1	356	47	309	7	365	50	17	415
Febr.	38	202	164	46	118	1	405	102	5	507
März	44	2	141	37	104	26	213	49	6	262
April	90	15	162	41	121		267	126	27	393
Mai	111	4	220	107	113	1	336	146	33	482
bisher insges.	284	224	1043	278	765	35	1586	473	88	2059

Wie die Zusammenstellung zeigt, wurden in den ersten 5 Monaten des Jahres 1928 bereits Wertpapiere in Höhe von 2.059 Mill. ℛℳ ausgegeben. Die Schuldverschreibungen der Bodenkreditanstalten nehmen mit 1.043 Mill. ℛℳ rund die Hälfte aller Emissionen in Anspruch. Die Anleihen öffentlichrechtlicher Körperschaften zeigen in den einzelnen Monaten eine stark steigernde Tendenz und erreichen Ende Mai eine Gesamtsumme von 284 Mill. ℛℳ. Die Anleihe-Emissionen privater Unternehmungen verschwinden mit 35 Mill. ℛℳ völlig. Die letztgenannte Summe wurde durch die erste Begebung der J-G. Farbenindustrie-Emission in Höhe von 25 Mill. ℛℳ erreicht. Die Ausgabe von Schuldverschreibungen gemeinnütziger Körperschaften und Unternehmungen hat keinen größeren Umfang angenommen. Die Höchstsumme von 202 Mill. ℛℳ im Februar wurde durch die Ausgabe von 200 Mill. ℛℳ Vorzugsaktien der Reichsbahngesellschaft, die wegen ihres wirtschaftlichen Charakters statistisch hier eingruppiert werden, hervorgerufen.

Die Emission von Aktien hat in den Monaten Februar — Mai keinen größeren Umfang angenommen.

Aus dem bisherigen Stand der Inlandsemissionen läßt sich schließen, daß auch in den folgenden Monaten des Jahres 1928 Emissionen von Wertpapieren noch zu erwarten sind.

Faßt man die Untersuchungen über den deutschen Emissionsmarkt in den einzelnen Jahren zusammen, so zeigt sich folgende Entwicklung.

---

[75]) Statistisches Jahrbuch f. d. Deutsche Reich 1928, S. 433.
[76]) Ohne Aktien zu Fusionszwecken.

Es wurden emissioniert:
in Mill. ℛℳ.

	Schuldverschreibungen	Aktien	Ausl. Wertpapiere	Wertpapiere insgesamt.
1924	441	180	—	621
1925	994	661	—	1 665
1926	3 435	898	—	4 333
1927	2 854	1 373	58	4 285
1924—1927				10 894

Die Tabelle zeigt, daß die Emissionstätigkeit im Jahre 1924 noch gering ist und in den folgenden Jahren erheblich gesteigert wird. Während die Schuldverschreibungen bis 1926 eine steigende — 1927 aber eine fallende Tendenz aufweisen, zeigen die Aktienemissionen bis 1927 eine steigende Tendenz. Die Steigerung der jährlichen Emissionen von 621 Mill. ℛℳ im Jahre 1924 auf 4.333 Mill. ℛℳ im Jahre 1926 und die Höhe von 4.285 Mill. ℛℳ im Jahre 1927 besagt, daß in den einzelnen Jahren gesparte Gelder in gesteigertem Maße auf dem Emissionsmarkt Anlage gefunden haben. Die zunehmende Kapitalneubildung ist daher in der Höhe der jährlichen Emissionen von Wertpapieren deutlich zu beobachten.

8. Kapitel: Das Ergebnis der Untersuchungen der Symptome der Kapitalneubildung.

Fassen wir die Untersuchungen über die Symptome der Kapitalneubildung zusammen, so haben wir festzustellen, daß die Symptome der Kapitalneubildung keine einheitliche Bewegung, wie zu erwarten wäre, zeigen. Während die Spareinlagen zwar langsam aber stetig und ohne große Schwankungen zunehmen, zeigen andere Symptome eine unbeständige teilweise sprunghafte Zunahme, besonders ist diese Beobachtung bei den Bankkreditoren und Emissionen von Wertpapieren zu machen, deren Zuwachs durch die Konjunktur der Jahre 1924 — 1928 stark beeinflußt wird. Der Anlagezuwachs der Versicherungen wird hingegen weder von Saisonschwankungen noch von Konjunkturbewegungen berührt. In ihrer Gesamtheit zeigen die Symptome einen Zuwachs, welcher sich von Jahr zu Jahr steigert.

Es steigen die Einlagen der Sparkassen in

der Zeit vom 1. 1. 1924 bis 31. 7. 1928 um	6.075 %,
die Giroeinlagen vom 31. 12. 24. — 31. 7. 28 um	203 %,
die Gesamtkreditoren in der Zeit vom 1. 1. 24. — 31. 8. 28 um	777 %,
die Depositen usw. vom 31. 12. 24. — 31. 12. 27 um	245 %,
die Kreditoren:	
der Landesbanken vom 28. 2. 25. — 31. 10. 27 um	197 %,
der Girozentralen vom 31. 12. 24. — 28. 2. 28 um	236 %,
der gewerbl. Kreditgenossenschaften vom 31. 12. 24. — 31. 6. 28 um	731 %,
der landw. Genossenschaften vom 31. 12. 24. — 31. 7. 28 um	517 %,
der Anlagezuwachs:	
der privaten Lebensversicherung vom 31. 12. 25. — 31. 12. 28 um	307 %,
der Sozialversicherung vom 31. 12. 24. — 31. 12. 28	167 %,
die Wertpapieremissionen vom 31. 12. 24. — 31. 12. 28 um	690 %.

Diese Berechnungen ergeben einen außerordentlich hohen Zuwachsprozentsatz für die einzelnen Symptome der Kapitalneubildung. Wir haben nachgewiesen, daß der Zuwachs nur zum Teil auf Ersparnisbildung beruht und gefunden, daß sich diese Ersparnisse aber nicht aussondern lassen in der Art, wie das Welter für seine Schätzung der absoluten Höhe der Kapitalneubildung versucht. Wir kommen zu dem Ergebnis, daß die absolute Höhe der Kapitalneubildung niemals zu ermitteln ist, daß aber an Hand der Zuwachsquoten der von uns untersuchten Symptome der Kapitalneubildung eine Tendenz zunehmender Kapitalneubildung nachzuweisen ist.

Da wir auch festgestellt haben, daß einzelne Symptome der Kapitalneubildung durch die Konjunktur beeinflußt werden, soll in folgendem Kapitel untersucht werden, welchen Einfluß die Konjunkturphasen auf die Symptome der Kapitalneubildung ausüben.

---

9. Kapitel: Untersuchungen über den Einfluß der Konjunkturphasen auf die Symptome der Kapitalneubildung.

Vorbemerkung.

Bei den folgenden Untersuchungen lehnt sich der Verfasser an die Ausführungen des Amts für Konjunkturforschung an. Zur Erläuterung wird die Bewegung einzelner wichtiger Symptome, welche der Konjunkturforschung zu Grunde gelegt werden, zahlenmäßig angeführt. Es sind dies die Produktionsziffern wichtiger Grundstoffe, die Zahl der monatlichen Konkurse und die arbeitstägliche Gestellung von Güterwagen der Eisenbahn. Bei der Bearbeitung dieses Kapitels sind Wiederholungen aus dem Hauptteil der Arbeit nicht zu vermeiden.

a) Die Konjunktur des Jahres 1925.
(Aufschwung, Hochspannung, Krise).

Die allgemeingünstige Wirtschaftslage zu Beginn des Jahres 1925 nimmt ihren Anfang im Juli 1924. Sie war die Folge des Abschlusses des Dawesplanes mit den ehemals feindlichen Staaten auf Grund dessen dem „Deutschen Reiche eine Anleihe von 800 Mill. ℛℳ bewilligt wurde. Auch die Privatwirtschaft erhielt nunmehr ausländische Kredite, deren Höhe bis Ende 1924 auf $1^1/_2$ Milliarden ℛℳ geschätzt wird.[77]) Die Anleihenehmer erhielten die Kredite zum großen Teil in ausländischer Währung, welche sie bei der Reichsbank in deutsche Zahlungsmittel umtauschten. Die Reichsbank erhielt somit in großem Umfange deckungsfähige Devisen und vermehrte bis Dezember 1924 die deutschen Zahlungsmittel um schätzungsweise 1 Milliarde ℛℳ.[78]) Dieser Zustrom von neuer Kaufkraft wirkte günstig auf den begonnenen Aufschwung, wie auch folgende Zahlen bestätigen. Die Roheisenerzeugung steigt von 713,3 t im Juli 1924 auf 909,8 t im Januar 1925. Die Rohstahlerzeugung steigt von 912,6 t im Juli 1924 auf 1.180,9 t im Januar 1925.[79]) Die Konkurse fallen von 1.173 im Juli 1924 auf 766 im Januar 1925. Die Wagengestellung der Reichsbahn steigt von arbeitstäglich 74.600 im Juli 1924 auf 111.200 im Januar 1925,[80]) woraus auf eine erhebliche Umsatzsteigerung zu schließen ist. Der Anfang des Jahres 1925 stellt den Höhepunkt des im Juli 1924 begonnenen Aufschwungs dar.

Der Zeitabschnitt von Februar 1925 bis September 1925 ist als die Phase der Hochspannung zu bezeichnen.[81]) Die Hochspannung wird durch eine Krise abgelöst, welche im Jahre 1926

[77]) Frankfurter Zeitung vom 6. 10. 1925.
[78]) Wirtschaftskurve der Frankfurter Zeitung 1925, S. 4 und 76.
[79]) Wirtschaftskurve 1925, S. 454.
[80]) Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung 1926, Heft 4, S. 122.
[81]) daselbst 1926, Heft 1, S. 47.

noch anhält. Die Phase der Hochspannung wirkt sich wie folgt aus: Die Roheisenerzeugung hat ihre Höchstproduktion im Januar 1925 mit 909,8 t erreicht und fällt im September auf 734,9 t, die Rohstahlerzeugung fällt von 1.180,9 t im Januar 1925 auf 875,9 t im September 1925.[82]) Die Versteifung auf dem Geldmarkte drückt sich in dem Ansteigen der Konkurse aus. Diese steigen von 766 im Januar auf 887 im September 1925.[83]) Die Wagengestellung der Reichsbahn nimmt noch zu und steigt von arbeitstäglich 111.200 im Januar auf 129.700 im September 1925.[84]) Diese Ziffern lassen schon die nachfolgende Krise erkennen. Die Roheisenerzeugung fällt weiter von 734,9 t im September 1925 auf 689 t im Januar 1926, die Rohstahlerzeugung fällt von 875,9 t auf 792 t im Januar 1926,[85]) die Konkurse steigen von 887 im September auf 2.013 im Januar 1926.[86]) Die Wagengestellung der Reichsbahn fällt von 129.700 arbeitstäglich im September 1927 auf 105.800 im Januar 1926.[87]) Diese Krise wurde dadurch hervorgerufen, daß der Zustrom von ausländischen Krediten nachließ, daß kurzfristige Kredite aufgenommen aber für langfristige Zwecke verwendet wurden und nicht zurückgezahlt werden konnten. P r i o n nennt diese Krise die Illiquiditätskrise.[88])

In das Jahr 1925 fällt somit die Phase des Aufschwungs der Hochspannung und der Krise. Die Symptome der Kapitalneubildung verhalten sich in diesen Zeitabschnitten wie folgt:

1925 monatliche bezw. zweimonatliche Zunahme
in Mill. *RM*.

	Aufschwung		Hochspannung							Krise		
Monat	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
der Spareinlagen [89]) der preuß. Spark.	76	73	69	60	61	54	48	53	50	49	54	46
der Großbanken: [90]) Gesamtkreditoren		379		371		185		12		191		189
Depositen u. Sonstige Kreditoren [91])		283		205		176		106		188		129
der Emissionen Schuldverschreibungen	102	126	143	109	112	100	61	37	40	56	46	47
Aktien [92])			219			142			151			149

[82]) Die Wirtschaftskurve der Frankfurter Zeitung 1926, S. 453/54.
[83]) daselbst S. 354.
[84]) Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung. 1926, Heft 4, S. 122.
[85]) Die Wirtschaftskurve der Frankfurter Zeitung 1926, S. 453/54.
[86]) daselbst S. 354.
[87]) Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung 1926, Heft 4, S. 122.
[88]) Prion, in „Weltwirtschaft" März 1928, Nr. 3.
[89]) Siehe S. 33, für Preußen, da für das Reich noch keine statistischen Anlagen vorliegen.
[90]) Siehe S. 44.
[91]) Siehe Seite 67.
[92]) Vierteljährlich.

Wir sehen, daß die Spareinlagen im Januar 1925, also in der Phase des Aufschwungs, im Vergleich zu den nachfolgenden Monaten am stärksten zunehmen. Für die vorhergehenden Monate liegen statistische Angaben nicht vor, wir können aber trotzdem annehmen, selbst wenn wir die Zinszuschläge, die jedoch noch nicht vor größerer Bedeutung sind, da der Einlagenbestand in Preußen Ende 1924 rund 400 Mill. ℳ beträgt, in Betracht ziehen, daß der Zuwachs der Spareinlagen im Januar 1925 auf das Anwachsen der Unternehmer- und Arbeitseinkommen entsprechend der Phase des Aufschwungs zurückzuführen ist. Da Angaben über die Zunahme der Kreditoren der Kreditbanken im Januar 1925 nicht vorliegen, können wir uns sogleich mit der Emissionstätigkeit befassen. An festverzinslichen Wertpapieren werden im Januar 102 Mill. ℳ emissioniert, unter diesen überwiegen die Pfandbriefe mit allein 97 Mill. ℳ. Aktien wurden im 1. Vierteljahr 1925 in Höhe von 219 Mill. ℳ begeben. Von dieser Summe entfällt der größte Teil auf den Januar, da Januar ca. 76 Anträge auf Kapitalserhöhungen gestellt wurden und 35 Aktiengesellschaften gegründet wurden,[93]) in den folgenden Monaten sind die Anträge auf Kapitalerhöhungen und die Gründungen von Aktiengesellschaften bedeutend geringer. Die große Anzahl von Neugründungen und die damit in Zusammenhang stehende Höhe von Emissionen entspricht durchaus der Phase des Aufschwungs.

Der Zeitraum Februar bis September 1925 wird als Phase der Hochspannung bezeichnet. Am Anfang der Hochspannung ist die monatliche Zunahme der Spareinlagen noch bedeutend, vermindert sich jedoch von Monat zu Monat, die Abnahme der Spareinlagen deutet somit darauf hin, daß das Unternehmer- und Arbeitseinkommen geringer wird. Die Kreditoren der Kreditbanken[94]) weisen am Anfang der Hochspannung den höchsten Zuwachs von 379 Mill. ℳ auf und lassen erkennen, daß die Wirtschaft noch über reichliche flüssige Mittel verfügt. In den nächsten Monaten ist eine Geldknappheit leicht festzustellen. Die Kreditoren nehmen in immer geringerem Maße zu. Die Zunahme beträgt im August nur noch 12 Mill. ℳ.[94]) Die Depositen und Sonstigen Kreditoren nehmen am Anfang der Hochspannung im Februar um 283 Mill. ℳ zu. Die Zunahme wird gegen Ende der Hochspannung geringer und beträgt im August noch 106 Mill. ℳ.

Die Emissionstätigkeit zeigt im Zeitraum der Hochspannung die gleiche Bewegung wie die vorstehend genannten Symptome. Am Anfang der Hochspannung ist die Emission von festverzinslichen Wertpapieren bedeutend, sie beträgt im Februar 126 und

---

[93]) Wirtschaftskurve der Frankfurter Zeitung 1925, Heft 2, S. 185.

[94]) Bei der Diskontogesellschaft, Darmstädter und Nationalbank und Mitteldeutschen Kreditbank ist im August eine absolute Abnahme des Kreditorenbestandes festzustellen. Siehe S, 98 d. Arbeit.

im März 143 Mill. ℛℳ, wird in den folgenden Monaten geringer und beträgt am Ende der Hochspannung nur noch 40 Mill. ℛℳ. Aus der Emission der Aktien ist die gleiche Tendenz zu erkennen, obgleich nur vierteljährliche Ziffern vorliegen. Wie bereits ausgeführt wurde, entfällt der größte Teil der Aktienemissionen auf den Januar 1925 in die Zeit des Aufschwungs. Zu Beginn der Hochspannung im Februar 1925 ist die Emissionstätigkeit von Aktien noch groß, läßt in der Mitte der Hochspannung bedeutend nach und nimmt am Ende der Phasen geringfügig zu.

Wir finden also, daß in der Phase der Hochspannung die Spareinlagen und Depositen und Sonstigen Kreditoren der Großbanken eine fast parallel verlaufende Abnahme der Zuwachsquoten erfahren. Die Gesamtkreditoren der Großbanken schließen sich dieser Bewegung an, jedoch ist die Abnahme bis zum Ende der Hochspannung außerordentlich groß. Die Emission von Wertpapieren verringert sich bis zum Ende der Phase. In der Phase der Hochspannung des Jahres 1925 ist somit ein Absinken der Zuwachsquoten der Kapitalneubildung zu beobachten.

Die Krise der deutschen Wirtschaft fällt in den Zeitraum vom Oktober 1925 bis Januar 1926. In diesem Zeitraum nimmt der monatliche Zuwachs der Spareinlagen bis Ende des Jahres 1925 weiterhin ab. A. a. O. S. 40/41 wird darauf hingewiesen, daß die Abnahme der Spareinlagen im Dezember in dem Mehrverbrauch zu den Festtagen zu suchen ist. Die hohe Zunahme der Spareinlagen am Ende der Krise, im Januar 1926 ist zum Teil auf die Gutschrift von Zinsen zurückzuführen. Da sich dieselben nicht aussondern lassen, kann der hohe Zuwachs im Januar und im Februar der Jahre nicht gewertet werden.

Die Kreditoren der Kreditbanken nehmen im Zeitraum der Krise nicht unbedeutend zu. Die Zunahme steigt von 12 Mill. ℛℳ im Juli (Abschnitt der Hochspannung) auf 191 Mill. ℛℳ, im Oktober am Anfang der Krise. Im Dezember beträgt der Zuwachs 189 Mill. ℛℳ und fällt jedoch im Januar 1926 auf weniger als 11 Mill. ℛℳ. Die Depositen und Sonstigen Kreditoren, welche um 188 Mill. ℛℳ am Anfang der Krise zunehmen, haben in den folgenden Monaten eine immer geringere Zunahme, sie beträgt im Januar am Ende der Krise weniger als 7,9 Mill. ℛℳ.

Die Emission von Schuldverschreibungen hat in der Phase der Krise zugenommen, und ist am Ende der Krise im Januar 1926 mit 151 Mill. ℛℳ besonders hoch im Vergleich zu 40 Mill. ℛℳ am Ende der Phase der Hochspannung. Die Emission von Aktien ist im letzten Vierteljahr 1925 noch erheblich, fällt aber am Ende der Krise im Januar 1926 in stärkerem Maße. Im ersten Vierteljahr 1926 werden Aktien in Höhe von nur 99 Mill. ℛℳ emissioniert und zwar 44 Mill. ℛℳ im Januar gegenüber von durchschnittlich 50 Mill. ℛℳ in den Vormonaten. Die im Zeitraum der Krise relativ hohe Emissionstätigkeit ist darauf zurückzuführen, daß die Banken und sonstigen Geldinstitute

ihre anderweitig nicht verfügbaren Gelder für den Ankauf von Wertpapieren verwenden. Die Phase der Krise wirkt sich somit dahin aus, daß sich der monatliche Zuwachs der Spareinlagen weiter verringert, daß die Gesamtkreditoren vorübergehend eine hohe Zunahme erfahren, und die Emission festverzinslicher Wertpapiere steigt, die der Dividendenpapiere jedoch abnimmt.

b) Die Konjunktur des Jahres 1926.

(Krise, Depression, Aufschwung).

In das Jahr 1926 fällt das Ende der Wirtschaftskrise (Januar 1926), welche in die Phase der Depression ausläuft. Die Depression erreicht ihren Tiefstand Mai 1926, ein Aufschwung ist etwa Oktober 1926 festzustellen.

Betrachten wir die Symptome, welche für eine Konjunkturforschung in Betracht gezogen werden, so sehen wir, daß in der Phase der Depression die Roheisenerzeugung im Januar 1926 689 t, im Mai 736 t beträgt und im September auf 880 t ansteigt, daß die Rohstahlerzeugung im Januar 1926 792 t im Mai 899,8 t beträgt und im September auf 1.144 t ansteigt.[95]) Weiter stellen wir fest, daß die Konkurse von 2.013 im Januar 1926 auf 1.046 im Mai und 467 im September fallen.[96]) In den gleichen Monaten beträgt die arbeitstägliche Gestellung von Eisenbahnwagen 105.800 im Januar, 126.000 im Mai und 139.900 im September.[97]) Die Zunahme der Zuwachsquoten der Symptome der Kapitalneubildung in der Phase der Depression ist aus nachstehender Tabelle ersichtlich.

1926 monatliche bezw. zweimonatliche Zunahme in Mill. ℛℳ.[98])

	Krise		Depression							Aufschwung		
Monat	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
der Sparninlagen der Preuß. Spark.	108	91	61	69	66	65	64	78	77	75	75	93
der Großbanken: Gesamtkreditoren		11		202		125		245		415		452
Depositen u. Sonstige Kreditoren		7,9		139,8		216,6		234		324		430
der Emissionen: Schuldverschreibungen	151	116	179	654	210	307	358	227	252	286	358	337
Aktien	44	29	25	36	35	49	98	98	110	81	29	264

Die Zunahme der Spareinlagen beträgt zu Beginn der Depression im Februar 1926 91 Mill. ℛℳ. Die monatliche Zunahme

[95]) Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung 1926, H. 4, S. 129.
[96]) Wirtschaftskurve der Frankfurter Zeitung 1926, S. 354.
[97]) Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung, 1926, H. 4, S. 122.
[98]) Siehe Seite 34, 46, 68.

wird bis zum Juni des Jahres geringer und beträgt im Juli 64 Mill. ℛℳ. Im August und September ist der Zuwachs wieder stärker und erreicht 78 bezw. 77 Mill. ℛℳ.

Die Kreditoren der Kreditbanken nehmen zu Beginn der Depression nur geringfügig zu und zwar um weniger als 11 Mill. ℛℳ. Bis April ist die Zunahme verhältnismäßig hoch. Diese Erscheinung hat ihre Ursache darin, daß Guthaben für Dividendenzahlungen angesammelt werden. In der Mitte der Depressionsphase ist die Zunahme der Kreditoren geringer, steigt aber in den folgenden Monaten stetig und erreicht am Ende der Depression im September fast den doppelten Zuwachs der Vormonate. Unter den Kreditoren haben die Depositen und Sonstigen Kreditoren mit 7,9 Mill. ℛℳ im Januar und Februar die geringste Zunahme in der Depressionsperiode. In der Folgezeit nehmen sie regelmäßig und nicht unbeträchtlich zu und haben gegen Ende der Depression die größte Zunahme.

Die Emissionstätigkeit nimmt in der Phase der Depression größeren Umfang an, insbesondere überwiegt die Emission von Schuldverschreibungen, welche in den Monaten Februar bis September 2.303 Mill. ℛℳ beträgt gegenüber von 480 Mill. ℛℳ Aktienemissionen. Unter den Schuldverschreibungen haben die Bodenkreditanstalten den Anteil von allein 1.369 Mill. ℛℳ. Die Emission der Schuldverschreibungen erreicht ihren monatlichen Höchststand im April mit 654 Mill. ℛℳ. In dieser Summe sind Emissionen von Bodenkreditanstalten in Höhe von 258 Mill. ℛℳ und Emissionen öffentlicher Körperschaften in Höhe von 232 Mill. ℛℳ enthalten. Sieht man von den außergewöhnlich hohen Emissionen im April ab, so erkennt man, daß die Emissionstätigkeit von Schuldverschreibungen von 116 Mill. ℛℳ zu Beginn der Depression auf 358 Mill. ℛℳ im Juli ansteigt, im August werden weniger Schuldverschreibungen emissioniert, sie betragen 227 Mill. ℛℳ und steigen im September wieder auf 252 Mill. ℛℳ. Als Gründe für die rege Emissionstätigkeit sind anzuführen, daß die Banken und sonstigen Kreditanstalten ihre anderweitig nicht verwendeten Gelder in Wertpapieren anlegen. Gleichzeitig sind öffentliche Gelder in stärkerem Umfang der Anlage in Effekten zugeführt worden.[99])

Die Aktienemissionen sind im Abschnitt der Depression im Vergleich zu den Emissionen der festverzinslichen Wertpapiere gering. Sie betragen in den ersten Monaten monatsdurchschnittlich 30 Mill. ℛℳ und steigen in den folgenden Monaten bis September auf 110 Mill. ℛℳ und deuten somit an, daß die Depressionsphase ihr Ende erreicht hat.

Zusammenfassend ist also zu sagen, daß die Spareinlagen in der Phase der Depression eine monatliche von Saisoneinflüssen unterbrochene Zunahme erfahren, die gegen Ende der

[99]) Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung 1926, Heft 1, S. 44.

Phase stärker wird. Die Depositen und Sonstigen Kreditoren zeigen eine regelmäßige erhöhte Zunahme. Die Gesamtkreditoren schließen sich, wenn wir von April absehen, dieser Bewegung an. Die Emissionstätigkeit ist äußerst rege, besonders wird die Emission der Schuldverschreibungen stark gesteigert. Die Schuldverschreibungen sind zu Anfang der Phase im April und Mai infolge der überwiegenden Emissionen von Bodenkreditanstalten, welche für die beginnende Bausaison Kapital benötigen, außerordentlich hoch. Die Emissionen von Aktien nimmt erst gegen Ende der Phase zu. Hieraus ist zu folgern, daß die Mehrzahl der Symptome der Kapitalneubildung durch die Phase der Depression stark beeinflußt werden, wie an der sprunghaften Bewegung der meisten Symptome ersichtlich ist.

Vergleicht man die Tabelle des Jahres 1925 (S. 135) mit der Tabelle des Jahres 1926 (S. 141), so ist die Feststellung zu machen, daß sich die Zuwachsquoten der Spareinlagen im Jahre 1926 durchschnittlich erhöht haben. Auch die zweimonatliche Zunahme der Gesamtkreditoren hat sich im Jahre 1926 erhöht. Diese Erhöhung tritt besonders am Ende der Phase deutlich in Erscheinung. Auch die Depositen und Sonstigen Kreditoren erhalten im Jahre 1926 höhere Zuwachsquoten. Die Emission der Schuldverschreibungen übertrifft die des Jahres 1925 um ein vielfaches. Die monatliche Zunahme der Aktienemissionen ist im Jahre 1926 absolut geringer als im Vorjahre. Durch die außergewöhnlich hohe Zunahme der Aktienemissionen im Jahre 1926 ist die Gesamtsumme der Aktienemissionen im Jahre 1926 höher als im Jahre 1925.

c) Die Konjunktur des Jahres 1927.

(Aufschwung, Hochspannung).

Die deutsche Wirtschaft befindet sich von Oktober 1926 bis Mai 1927 in der Phase des Aufschwungs und zwar eines zögernd fortschreitenden Aufschwungs.[100]) Dieser Aufschwung wurde begünstigt durch die Einfuhr weiteren ausländischen Kapitals und durch das Darniederliegen der vom Streik geschwächten englischen Konkurrenz[100]) und ist in folgenden Zahlen erkennbar. Die Roheisenerzeugung steigt von 935 t Ende Oktober 1926 auf 1.130 t im Mai 1927, die Rohstahlerzeugung steigt von 1.175 t Ende Oktober 1926 auf 1.378 t im Mai 1927.[101]) Die Anzahl der Konkurse fällt von 485 im Oktober 1926 auf 464 im Mai 1927.[102]) Die arbeitstägliche Wagengestellung der Eisenbahn erfährt dagegen keine Steigerung. Sie fällt von 151.900 im Oktober 1926 auf 151.600 im Mai 1927, es ist aber zu beachten,

[100]) Vierteljahrsheft zur Konjunkturforschung 1926, H. 4, S. 9.
[101]) daselbst 1927, H. 4, S. 129/30.
[102]) daselbst 1927, H. 4, S. 122.

daß die Wagengestellung im Oktober infolge Transportes von Winterkohle, Getreide und künstlichen Düngemitteln für die Landwirtschaft ziemlich hoch erscheint.

In der Phase des Aufschwungs zeigen die Symptome der Kapitalneubildung nachfolgende Entwicklung:

1927 monatliche bezw. zweimonatliche Zunahme
in Mill. ℛℳ.[103])

	Aufschwung					Hochspannung						
Monat	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
der Spareinlagen der Preuß. Spark.	182	121	90	82	72	26	70	66	54	59	61	87
der Großbanken: Gesamtkreditoren		305		277		-143		191		272		736
Depositen u. Sonstige Kreditoren		211		311		- 75		172		177		469
der Emissionen: Schuldverschreibungen	328	707	397	277	198	227	152	107	103	76	146	136
Aktien	101	88	190	148	143	141	121	65	62	109	86	115

In der Phase des Aufschwungs[104]) nehmen die Spareinlagen der preußischen Sparkassen weiterhin zu und zwar setzt sich diese Zunahme bis März 1927 fort, wenn man von der Zunahme der Spareinlagen im Januar und Februar absieht, weil durch die Gutschrift von Zinsen der Zuwachs besonders hoch in Erscheinung tritt. Der Zuwachs, welcher im März 90 Mill. ℛℳ beträgt wird in den folgenden Monaten geringer und beträgt im Mai noch 72 Mill. ℛℳ.

Die Zunahme der Kreditoren der Kreditbanken, welche bei Beginn des Aufschwungs im Monatsdurchschnitt 216 Mill. ℛℳ beträgt, wird in den folgenden Monaten bedeutend geringer und sinkt bis Ende April auf 145 Mill. ℛℳ im Monatsdurchschnitt, im Mai nimmt der Bestand sogar ab. Die Depositen und Sonstigen Kreditoren zeigen dieselbe Bewegung.

In der Phase des Aufschwungs setzt sich die Steigerung der Emissionstätigkeit fort. Die Anleihenemissionen überwiegen weiterhin die Aktienemissionen. Die Anleiheemissionen erfahren eine Steigerung bis Ende März, wenn man von der Zunahme von 707 Mill. ℛℳ im Februar absieht. In dieser Summe sind 364 Mill. ℛℳ 5 % Reichsanleihe enthalten. In den folgenden Monaten läßt die Emissionstätigkeit in Anleihen nach. Sie beträgt am Ende der Aufschwungsperiode im Mai 198 Mill. ℛℳ, gegenüber von 286 Mill. ℛℳ bei Beginn der Phase. Unter den Gesamtanleiheemissionen in der Aufschwungsphase in Höhe von 2.888 Mill. ℛℳ sind Anleihen der Bodenkreditinstitute in Höhe von 1.843 Mill. ℛℳ enthalten.[105]) Die Emissionstätigkeit von

[103]) Siehe S. 35, 48/49, 69.
[104]) Siehe die Tab. auf. S. 79.
[105]) S. Tabelle S. 69.

Aktien, welche zu Beginn der Aufschwungsperiode im letzten Vierteljahr 1926 374 Mill. RM beträgt, steigert sich bis zum 2. Vierteljahr 1927 auf 432 Mill. RM.

Es zeigt sich somit, daß sich in der Phase des Aufschwungs die monatlichen Zuwachsquoten der Spareinlagen weiterhin erhöhen. Der Zuwachs der Gesamtkreditoren, Depositen und Sonstigen Kreditoren ist zu Beginn der Phase hoch, wird jedoch in den folgenden Monaten geringer und schlägt am Ende der Phase in eine Abnahme des Bestandes der Kreditoren um. Die Emissionstätigkeit in Schuldverschreibungen hält in der Phase weiterhin an und vermindert sich leicht gegen Ende der Phase. Die Emissionstätigkeit in Aktien nimmt gegen Ende der Phase bedeutend zu. Eine steigende Tendenz der Zuwachsquoten zeigen somit die Spareinlagen und Aktienemissionen und eine fallende die übrigen Symptome. Der Einfluß der Konjunktur auf die Symptome ist auch hier offensichtlich.

Im Jahre 1927 geht die Phase des Aufschwungs im Juni in die Phase der Hochspannung über, welche ihren Höhepunkt Ende November erreicht hat und welcher Ende Februar 1928 überschritten ist. Seit Ende Februar 1928 befindet sich die deutsche Wirtschaft in einem fortschreitenden Konjunkturabschwung. Der Roheisenerzeugung fällt von 1.130 t im Mai 1927 auf 1.122 t im Februar 1928, die Rohstahlerzeugung fällt von 1.378 t im Mai 1927 auf 1.322 t im Februar 1928.[106]) Die Anzahl der Konkurse steigt von 464 im Mai 1927 auf 699 im Februar 1928.[107]) Diese Wagengestellung der Reichsbahn fällt von 151.600 im Mai 1927 auf 143.400 im Februar 1928.[108]) Die Symptome der Kapitalneubildung verhalten sich in der Phase der Hochspannung wie folgt.

1927/28 monatliche bezw. zweimonatliche Zunahme in Mill. RM.[109])

	Hochspannung										
Monat	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	I	II	III	IV
der Spareinlagen der Preuss. Spark.	26	70	66	54	59	61	87	220	144	99	95
der Grossbanken: Gesamtkreditoren	-143		191		272		736		129		355
Dopositen u. Sonstige Kreditoren	- 75		172		177		469		—		—
Der Emissionen: Schuldverschreibungen:	227	152	107	103	76	146	136	365	405	213	267
Aktien	141	121	65	62	109	86	115	50	102	49	126

[106]) Vierteljahrsheft zur Konjunkturforschung 1928, Heft 2, S. 86—87.
[107]) Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung 1928, Heft 2, S. 86/87.
[108]) daselbst S. 81.
[109]) Siehe (f. 1927) S. 35, 48/49, 69; (f. 1928) S. 37, 51, 71.

Die Spareinlagen zeigen in der Phase der Hochspannung eine steigende Tendenz, sie steigen von 54 Mill. ℛℳ im Monatsdurchschnitt zu Beginn der Phase auf 144 Mill. ℛℳ am Ende der Phase. Im Vergleich zur Phase des Aufschwungs ist die monatliche Zunahme geringer.

Die Kreditoren der Großbanken, deren Bestand sich im Juni sogar verringert, nehmen in den folgenden Monaten nicht unbedeutend zu. Die Zunahme beträgt im November und Dezember 736 Mill. ℛℳ, bis Februar 1928 verringert sich die Zunahme auf 129 Mill. ℛℳ. Die Depositen und Sonstigen Kreditoren zeigen die gleiche Bewegung.

Die geringere Emissionstätigkeit in Anleihen setzt sich in der Phase der Hochspannung bis Oktober fort, sie sinkt von 227 Mill. ℛℳ im Juni auf 76 Mill. ℛℳ im Oktober, nimmt aber in den folgenden Monaten bis zum Ende der Hochspannung wieder bedeutend zu und beträgt am Ende der Phase im Februar 405 Mill. ℛℳ. Die Emission von Aktien, welche im dritten Vierteljahr 248 Mill. ℛℳ beträgt, steigt im vierten Vierteljahr auf 310 Mill. ℛℳ und fällt am Ende der Hochspannung im ersten Vierteljahr 1928 auf 201 Mill. ℛℳ.

Wir stellen mithin fest, daß sich in der Phase der Hochspannung die monatliche Zuwachsquote der Spareinlagen weiter erhöht, im Vergleich zur vorhergehenden Phase jedoch geringer ist, daß die Kreditoren und Depositen und Sonstigen Kreditoren erst im weiteren Verlauf der Phase eine größere Zunahme erfahren, die sich am Ende der Phase jedoch stark verringert. Ferner sehen wir, daß die Emission der Schuldverschreibungen erst gegen Ende der Phase eine Steigerung erfährt, während die Aktienemission gegen Ende der Phase geringer werden. Hieraus ergibt sich, daß die Zuwachsquoten der einzelnen Symtome auch durch die Phase der Hochspannung beeinflußt werden.

Vergleicht man die Phase der Hochspannung des Jahres 1927 mit der des Jahres 1925, so stellen wir fest, daß nur die Emission von Aktien eine gleichläufige Bewegung zeigt, während alle übrigen Symptome im Jahre 1925 eine den Symptomen des Jahres 1927 entgegengesetzte Entwicklung zeigen.

Ob nun die Symptome der Kapitalneubildung eine den einzelnen Konjunkturphasen entsprechende Bewegung zeigen, soll nachfolgend untersucht werden. Verfasser stützt sich bei diesen Untersuchungen auf das vom Institut für Konjunkturforschung aufgestellte Konjunkturschema. [110])

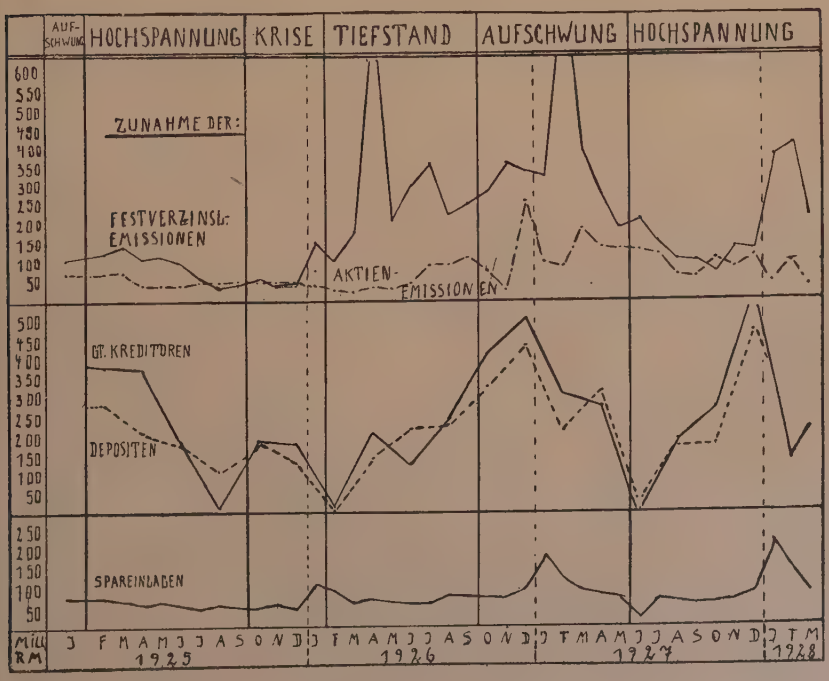
d) Das Konjunkturschema des Instituts für Konjunkturforschung und die Symptome der Kapitalneubildung.

Das Institut für Konjunkturforschung hat aus der Erkenntnis heraus, daß die Symtome, welche der Konjunkturforschung

[110]) Siehe Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung 1. Jahrg. 1926, H. 3.

zugrunde gelegt werden, in den Konjunkturphasen bestimmte Bewegungen einnehmen, ein Konjunkturschema aufgestellt. In diesem Schema wird zwischen Geldseite und Güterseite unterschieden. Die Geldseite umfaßt den Warenmarkt und den Geldmarkt, Geldmarkt im weitesten Sinne (einschließlich Kapitalmarkt) und den Einkommensstrom. Die Produktion und der Außenhandel stellen die Güterseite des Schemas dar. Unsere Untersuchungen haben sich darauf zu erstrecken, welche Veränderungen die Symptome der Kapitalneubildung im Vergleich zu den Merkmalen des Schemas einnehmen. Als Quelle des Angebotes auf dem Geldmarkt in weiterem Sinne sind die Guthaben der Banken und Sparkassen zu betrachten, während die Emission von Wertpapieren den Umfang des Angebotes darstellt, welcher von der Wirtschaft aufgenommen wird. Die Veränderungen des Einkommens sind erkennbar in dem Zuwachs der Guthaben der Banken insbesondere aber in dem Zuwachs der Spareinlagen. Zur besseren Uebersicht werden die Veränderungen der Symptome der Kapitalneubildung in nachstehendem Diagramm dargestellt, in welches die Konjunkturabschnitte eingezeichnet sind.

Die absoluten Zuwachsquoten der Symptome der Kapitalneubildung in den Konjunkturphasen.



Wie das Diagramm zeigt, fällt in das Jahr 1925 die Phase des Aufschwungs, der Hochspannung und der Krise. Als Merkmale des Aufschwungs werden u. a. bezeichnet: das Unternehmungseinkommen beginnt stark zuzunehmen, das Arbeitseinkommen folgt langsam nach, der Geldmarkt bleibt zunächst noch flüssig. [111])

Für die Vergleichbarkeit der Ziffern der Symptome der Kapitalneubildung in der Phase des Aufschwungs stehen lediglich die Ziffern der nachfolgenden Phase der Hochspannung des Jahres 1925 zur Verfügung. Im Vergleich zu diesen Ziffern kann man feststellen, daß die Zuwachsquote der Spareinlagen, der Kreditoren der Großbanken, und der Depositen und Sonstigen Kreditoren und der Anleiheemissionen größer ist als in der nachfolgenden Phase der Hochspannung.

Die Phase der Hochspannung ist durch starke Versteifung auf dem Geldmarkt, Finanzierungs- und Kreditschwierigkeiten gekennzeichnet. Das Unternehmungseinkommen hört auf zuzunehmen, gegen Ende dieser Periode geht es zurück, das Arbeitseinkommen hält sich zunächst noch im ganzen auf der erreichten Höhe. [111]) Die Versteifung auf dem Geldmarkt ist an der geringer werdenden Zunahme der Gesamtkreditoren, Depositen und Emissionen deutlich erkennbar. Die monatliche Zuwachsquote der Spareinlagen vermindert sich.

Die Merkmale der Krise sind daran zu erkennen, daß verschärfte Kredit- und Finanzierungsmöglichkeiten zu zahlreichen Zusammenbrüchen führen, daß der Geldmarkt flüssig ist, daß ein scharfer Rückgang des Unternehmungseinkommens und ein Absinken des Arbeitseinkommens eintritt. [112]) Die verschärften Kredit- und Finanzierungsmöglichkeiten treten in dem Ansteigen der Konkurse von 887 im Oktober 1925 auf 2.013 am Ende der Krise deutlich zu Tage. Die Flüssigkeit auf dem Geldmarkt zeigt sich in dem relativ hohen Anwachsen der Kreditoren und Depositen der Großbanken, sowie in der zunehmenden Emissionstätigkeit in Anleihen. Die Emissionstätigkeit in Aktien pflegt in der Phase der Krise geringer zu werden, wie auch das Diagramm zeigt. Ein Absinken der Einkommen drückt sich in dem Rückgang der Zunahme der Spareinlagen, Kreditoren und Depositen aus, wenn man von dem Monat Januar 1926 absieht, in welchem Zinsgutschriften u. a. den Sparvorgang beeinflussen.

Die deutsche Wirtschaft befindet sich von Februar bis September 1926 in der Depressionsphase (Tiefstand), deren Merkmale sind: der Geldmarkt ist durchaus flüssig, das Unternehmungs- und Arbeisteinkommen befindet sich in einem Tiefpunkt. Die Flüssigkeit des Geldmarktes ist sichtbar in dem stetigen Ansteigen der Kurven der Bankkreditoren, und Depositen

---

[111]) Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung 1926, Heft 3.
[112]) Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung 1926, Heft 3.

und nicht zuletzt in der Steigerung der Emissionstätigkeit in Anleihen und Aktien. Auf ein Sinken des Unternehmungseinkommens und Arbeitseinkommens weist weder die Kurve der Spareinlagen noch der Depositen hin, beide lassen eine beachtenswerte monatliche Zunahme erkennen, welche von kleineren Abweichungen bei den Spareinlagen abgesehen, am Ende der Depressionsphase besonders hoch ist. Wenn auch diese Erscheinung von den Merkmalen dieser Phase abweicht, so ist damit noch nicht das Gegenteil bewiesen, da die Spareinlagen auch aus anderen Quellen (Einkommen Festbesoldeter) gespeist werden. Dazu kommt, daß die deutsche Wirtschaft in mehr Industrien beschäftigt ist als im Vorjahr, was zur Folge hat, daß mehr Einkommensbezieher vorhanden sind und das von dem Einzelnen zwar weniger in der Gesamtsumme aber mehr gespart wird.

In das Jahr 1927 fällt bis Ende Mai die Phase des bereits im September 1926 begonnenen Aufschwungs und von Juni ab bis in das Jahr 1928 hinein die Phase der Hochspannung. Als Merkmale des Aufschwungs werden bezeichnet: der Geldmarkt bleibt zunächst noch flüssig, die Geldsätze erhöhen sich erst im weiteren Verlauf, das Unternehmungseinkommen beginnt stark zuzunehmen, das Arbeitseinkommen folgt langsam nach.[113]) Die Flüssigkeit des Geldmarktes ist an der größeren bisherigen Zunahme der Bankkreditoren in dem ersten Drittel der Phase deutlich in dem Ansteigen der nKurven sichtbar. Ferner weist die ansteigende Kurve der Emissionstätigkeit auf die Flüssigkeit des Geldmarktes hin. Im zweiten Drittel des Konjunkturabschnittes wird die Zunahme der genannten Symptome geringer und vermindert sich bis zum Ende der Phase relativ stark, wie auch die fallenden Kurven zeigen. Die im Anfang der Periode stark ansteigende Aktienemissionskurve, die gegen Ende der Phase langsam fällt, ist ein besonders typisches Zeichen des Aufschwungs. Auch die im Vergleich zu den vorhergehenden Phasen ansteigenden Kurven der Spareinlagen, Kreditoren und Depositen lassen am Anfang der Phase auf eine größere Einkommensbildung schließen, die, wie sich auch aus dem Diagramm ergibt, allmählich geringer wird. Alle Symptome lassen durch die fallenden Kurven die nachfolgende Phase der Hochspannung deutlich erkennen.

Die Phase der Hochspannung kündet sich an durch starke Versteifung auf dem Geldmarkt, Finanzierungs- und Kreditschwierigkeiten, das Unternehmungseinkommen hört auf zuzunehmen, gegen Ende dieser Periode geht es zurück. Das Arbeitseinkommen hält sich zunächst noch im ganzen auf der erreichten Höhe. Die rückläufige Bewegung aller Kurven läßt die starke Versteifung auf dem Geldmarkt deutlich erkennen, be-

---

[113]) Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung 1926, Heft 3.

sonders ist diese Beobachtung bei den Bankkreditoren zu machen, welche eine Bestandsabnahme erfahren. Die im weiteren Verlauf der Phase ansteigenden Kurven der Kreditoren und Depositen widersprechen der Phase der Hochspannung nur bedingt, da die Wirtschaft in der Verwendung ihrer Gelder zunächst abwartende Haltung einnimmt, was auch die Kurve der Anleihen besonders die Kurve der Aktienemissionen bestätigt. Gegen Ende der Phase weisen alle Symptome durch abfallende Kurven auf eine weitere Geldmarktversteifung hin. Die Spareinlagenkurve nimmt zu Beginn der Phase eine abfallende Bewegung ein, die jedoch einmal durch die Mehrausgaben zur Reisezeit (Juni), das andere Mal, und diese Erklärung dürfte als die Hauptursache anzusehen sein, dadurch verursacht wird, daß Spareinlagen zum Ankauf der 500 Mill. ℛℳ 5% Reichsanleihe verwandt werden, was die Kurve der Anleiheemissionen bestätigen dürfte. Lassen wir die Bewegung der Spareinlagenkurve zu Beginn der Phase unberücksichtigt, so sehen wir, daß die Kurve etwa bis über die Mitte der Phase hinaus fällt und gegen Ende der Phase wieder ansteigt. Die graphische Darstellung weist auf eine Belebung der Wirtschaft am Ende des Jahres 1927 hin, welche jedoch anfangs 1928 vorüber ist. Auf die Ursache dieser Erscheinung wurde wiederholt im Dezember und Januar hingewiesen.

e) Das Ergebnis der Untersuchungen.

Im vorstehenden Ausführungen haben wir gefunden, daß die Symptome der Kapitalneubildung durch die Konjunkturphasen wesentlich beeinflußt werden. Die Merkmale, welche das Institut für Konjunkturforschung für die Verfassung des Geldmarktes und über die Einkommenbildung gibt, lassen sich auch auf die Symptome der Kapitalneubildung anwenden. Der Zuwachs der Spareinlagen verringert sich, wie das Diagramm zeigt, in der Phase der Hochspannung und Krise, in der Phase der Depression nehmen die Spareinlagen zu, sie weichen in dieser Phase von den Merkmalen des Instituts für Konjunkturforschung ab; daß für diese Erscheinung besondere Gründe vorliegen, wurde bereits ausgeführt. Das erhöhte Einkommen der Aufschwungperiode ist deutlich in der ansteigenden Kurve der Spareinlagen sichtbar, wie auch die abfallende Kurve auf ein Absinken des Einkommens in der Phase der Hochspannung hinweist. Die Kurven der Depositen und Gesamtkreditoren der Großbanken lassen, trotzdem sich die Konjunkturbewegungen weit schärfer in diesen Kurven wiederspiegeln, eine gleichläufige Bewegung mit der Kurve der Spareinlagen erkennen, woraus zu folgern ist, daß den Kreditoren und Depositen der Großbanken als Symptome für den Nachweis der Kapitalneubildung größere Bedeutung beizulegen ist und ferner, daß besonders

unter den Depositen größere Beträge reiner Spareinlagen verbucht sind. Die Veränderungen, denen die Einkommen nach den Angaben des Instituts für Konjunkturforschung in den einzelnen Konjunkturphasen unterworfen sind, wirken sich somit deutlich in diesen drei Kurven aus. Auch die Kurven der Anleihen und Aktienemissionen zeigen die den einzelnen Phasen entsprechenden Veränderungen.

Wir sehen also, daß die Zu- bezw. Abnahmequoten der Symptome der Kapitalneubildung in stärkerem Maße von den einzelnen Konjunkturbewegungen beeinflußt werden. Daraus ist zu folgern, daß auch die Kapitalneubildung in gleichem Maße von den Konjunkturphasen abhängig ist.

Wenn die Kurven die von uns gesuchten Feststellungen nicht so deutlich zeigen, so ist dies damit zu begründen, daß die einzelnen Konjunkturabschnitte nach der Stabilisierung der Mark auffallend schnell ineinander übergehen, sodaß es selbst schwierig ist, an Hand bekannter allgemeingültiger Merkmale die einzelnen Konjunkturphasen zu bestimmen. Außerdem ist zu berücksichtigen, daß die deutsche Wirtschaft allzusehr vom Auslande abhängig ist (Tribut, Anleihen, Ueberfremdung), Tatsachen, welche die deutsche Konjunktur stark beeinflussen. Wenn daher unsere Untersuchungen nicht den gewünschten Erfolg zeitigen, so läßt sich dennoch die Abhängigkeit der Symptome der Kapitalneubildung und damit auch die Abhängigkeit der Kapitalneubildung selbst von den einzelnen Konjunkturphasen deutlich erkennen.

Eine Tendenz zunehmender Kapitalneubildung wurde auch bei vorstehenden Untersuchungen festgestellt. Es soll nunmehr der Versuch angestellt werden, ob aus dem bisherigen Ergebnis unserer Untersuchungen eine Grundrichtung der Kapitalneubildung zu berechnen ist.

---

10. Kapitel: Ein Versuch aus dem Ergebnis der Untersuchungen der Symptome der Kapitalneubildung eine Grundrichtung für die Kapitalneubildung in Deutschland festzustellen.

a) Die Zuwachsquoten der Symptome der Kapitalneubildung in den Jahren 1924 — 1927 in absoluten Zahlen und in graphischer Darstellung.

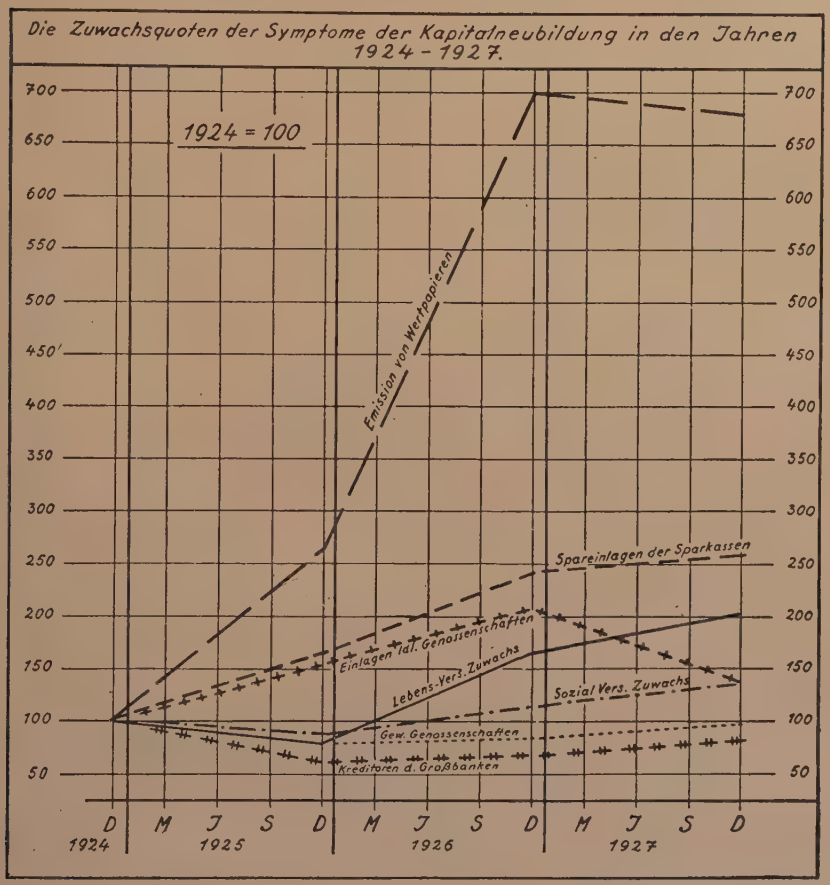
Betrachten wir die Zuwachsquoten der Symptome der Kapitalneubildung in den einzelnen Jahren, so ergibt sich folgende Uebersicht: Es betragen die Zuwachsquoten

in 1000 ℳ.

	1924	1925	1926	1927
Der Emissionen	621 000	1 655 000	4 333 000	4 227 000
d. Spareinlagen d. Sparkassen	608 000	1 021 100	1 462 000	1 574 600
d. Einlagen d. ländl. Genossenschaften	125 500	197 400	261 600	169 300
d. Einlagen d. gewerbl. Gen.	221	169	180	194
d. Kreditoren d. Kreditbanken	2 126 000	1 326 500	1 450 300	1 638 400
d. Anlagen d. Leb. Vers.	128 200	97 700	207 000	264 700
d. Anlagen d. Soz. Vers.	457 900	398 000	526 800	623 900
Sa.	4 066 821	4 695 869	8 240 880	8 498 094

Auch die Zusammenstellung läßt die Tendenz zunehmender Kapitalbildung erkennen. Die Zunahme der Kapitalneubildung tritt in nachfolgender graphischer Darstellung augenscheinlicher zu Tage. Um den Grad der Steigerung der einzelnen Symptome festzustellen und um die Symptome besser miteinander vergleichen zu können, wird die jährliche Zunahme bezw. Abnahme der Quoten der einzelnen Symptome in den folgenden Jahren

auf der Basis von 1924 berechnet. Es ergibt sich folgende graphische Darstellung.



Diese Darstellung zeigt, daß im Jahre 1925 die Spareinlagen der Sparkassen, die Einlagen der ländlichen Genossenschaften und die Emissionen der Wertpapiere die Zuwachsquoten von 1924 überschreiten die Kreditoren der Kreditbanken und der gewerblichen Genossenschaften und die Anlagewerte der beiden Versicherungen den Zuwachs von 1924 nicht erreichen und wesentlich unter diesem bleiben.

Was besagen uns diese Kurven? Die aufsteigenden Kurven der Spareinlagen der Sparkassen, der Einlagen der ländlichen Genossenschaften und der Emissionen besagen zunächst, daß gespart wird und daß die Ersparnisse zum Teil zum Ankauf von Wertpapieremissionen verwendet werden, und zwar in größerem Umfange als im Jahre 1924. Die Kurven der Anlagewerte der Versicherungen und der Kreditoren der 6 Berliner

Großbanken und der Kreditgenossenschaften, welche unter 100 bleiben, lassen auch eine Spartätigkeit erkennen nur scheint diese geringer zu sein als im Jahre 1924.

Die Kreditoren der Kreditbanken und Kreditgenossenschaften weisen im Jahre 1924 im Vergleich zu den Jahren 1925 und 1926 eine unverhältnismäßig hohe Zunahme auf, wie auch aus den absoluten Zahlen zu ersehen ist. Diese Erscheinung ist darauf zurückzuführen, daß die Wirtschaft wegen der Unsicherheit der allgemeinen deutschen wirtschaftlichen Lage abwartende Haltung einnimmt, d. h. ihr Betriebskapital bei den Kreditanstalten ansammelt. Dazu kommt, daß Ende 1924 größere Geldbeträge aus Steueraufkommen den Großbanken kurzfristig überlassen wurden, welche unter den Kreditoren der Großbanken verbucht sind. Die geringere Zunahme der Kreditoren der 6 Berliner Großbanken im Jahre 1925, welche nur 62 % der Zunahme von 1924 beträgt, ist nach vorstehenden Ausführungen erklärlich. Auch der Anlagezuwachs der Versicherungen ist im Jahre 1924 im Vergleich zu den nachfolgenden Jahren unverhältnismäßig hoch. Dies ist teilweise darauf zurückzuführen, daß die Beiträge nach der Inflation erstmalig in festem Währungsgeld eingezogen wurden und bei der Lebensversicherung außerdem noch darauf, daß auf Grund der festen Währung mehr Neugeschäfte abgeschlossen wurden. Wir müssen somit im Jahre 1924 den Zuwachs der Kreditbanken, der Kreditgenossenschaften und der Versicherungen als anormal hoch bezeichnen. Ueberblicken wir die Kurven, so stellen wir fest, daß im Jahre 1925 die Zunahme der

Kreditoren der Großbanken	62 %
Kreditoren der Kreditgenossenschaften	76 %
Anlagen der Soz.-Vers.	86 %
Anlagen der Leb.-Vers.	76 %
Einlagen der ländl. Gen.	156 %
d. Spareinlagen d. Sparkassen	167 %
d. Emissionen	268 %

der Zunahme von 1924 beträgt.

Aus der graphischen Darstellung ist weiterhin zu ersehen, daß im Jahre 1296 sämtliche Kurven der Symptome der Kapitalneubildung ansteigen, und zwar, soweit die Kurven im Jahre 1925 schon ansteigen, bedeutend stärker als im Jahre 1925. Besonders ist diese Beobachtung bei den Emissionen von Wertpapieren, den Spareinlagen der Sparkassen und den Einlagen der ländlichen Genossenschaften zu machen. Der Anlagezuwachs der Lebensversicherung und der Sozialversicherung übersteigt erstmalig den Zuwachs von 1924. Lediglich die Kreditoren der 6 Berliner Großbanken und der Kreditgenossenschaften haben den Zuwachs von 1924 noch nicht erreicht, da, wie bereits ausgeführt, der Zuwachs von 1924 anormal hoch ist.

Betrachtet man das Schaubild, so kann man zu der Feststellung kommen, daß die Kapitalneubildung im Jahre 1926 gemessen an unseren Symptomen im Vergleich zum Jahre 1925 annähernd doppelt so groß ist. Auf der Basis von 1924 berechnet beträgt die Zunahme im Jahre 1926:

d. Kreditoren der Großbanken	67 %
d. Kreditoren der Kreditgen.	81 %
d. Anlagen der Soz.-Vers.	115 %
d. Anlagen der Leb.-Vers.	161 %
d. Einlagen der ländl. Gen.	209 %
d. Spareinlagen der Sparkassen	240 %
d. Emissionen	697 %

Im Jahre 1927 weisen die Kurven der Symptome der Kapitalneubildung keine einheitliche Bewegung auf. Wenn auch die Mehrzahl der Kurven ansteigt, so bewegen sich zwei Kurven abwärts. Die Kurve der Emission von Wertpapieren und die der Einlagen ländlicher Genossenschaften. Die Abwärtsbewegung der Emissionskurve ist unerheblich, da der Zuwachs im Jahre 1927 immerhin noch 97 % von der Zunahme des Jahres 1926 beträgt. Der Abwärtsbewegung der Kurve ländlicher Genossenschaften kommt größere Bedeutung zu, da sie auf 65 % des Zuwachses vom Vorjahre fällt. Zu begründen ist diese Tatsache mit der Geldknappheit in der Landwirtschaft, welche bis Ende Dezember allein 64 Mill. ℛℳ Düngemittelkredite zurückzahlen muß. [114])

Allgemein ist aus der graphischen Darstellung zu entnehmen, daß die Kurven weniger stark ansteigen, woraus auf eine langsamere sichtbare Kapitalneubildung im Jahre 1927 zu schließen wäre.

Berechnet man den Zuwachs im Jahre 1927 wiederum auf der Basis von 1924 so ergeben sich folgende Zuwachswerte:

d. Kreditoren der Großbanken um	77 %
d. Kreditoren der Kreditgen. um	88 %
d. Anlagen der Soz.-Vers. um	136 %
d. Anlagen der Leb.-Vers. um	206 %
d. Einlagen der ländl. Gen. um	136 %
d. Spareinlagen der Sparkassen um	259 %
d. Emissionen	680 %

Fassen wir vorstehende Ausführungen zusammen, so ergibt sich, daß die Mehrzahl der Symptome der Kapitalneubildung eine sich von Jahr zu Jahr steigernde Zunahme aufweist wie die graphische Darstellung deutlich durch die ansteigenden Kurven zeigt.

Läßt sich nun aus der Bewegung der einzelnen Kurven der Symptome der Kapitalneubildung eine Grundrichtung oder Grundlinie der Kapitalneubildung feststellen? Diese Frage ist nachfolgend zu beantworten.

[114]) Handelszeitung des Berliner Tageblatts vom 10. 12. 1927, Nr. 584.

b) Die Berechnung einer Grundrichtung und die Wertschätzung der Symptome der Kapitalneubildung für die Kapitalneubildung.

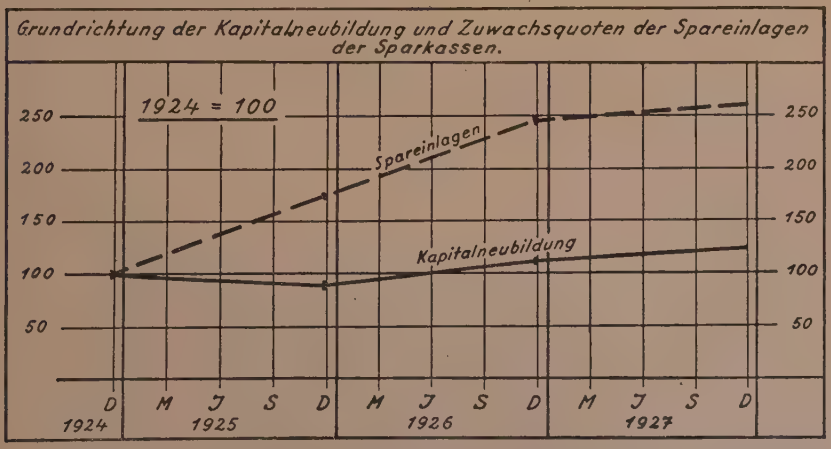
Die Grundrichtung der Kapitalneubildung wird berechnet, indem man zunächst die jährlichen Zuwachsziffern der einzelnen Symptome der Kapitalneubildung addiert, den Wert von 1924 gleich 100 setzt und die Steigerung der Gesamtwerte auf der Basis von 1924 berechnet. Ist nun die Berechnung einer Grundrichtung für die deutsche Kapitalneubildung möglich und was besagt sie? Bevor diese Fragen beantwortet werden, müssen wir uns mit dem Wesen der einzelnen Symptome befassen. Im ersten Teil der Arbeit S. 60 ff. werden die Symptome hinsichtlich ihrer Bedeutung für die Kapitalneubildung in drei Gruppen eingeteilt. Zur ersten Gruppe zählen die Einlagen der Sparkassen und Genossenschaften. Der Zuwachs dieser Einlagen in den einzelnen Jahren stellt fast in voller Höhe die Ersparnisse dieser Jahre dar. Weniger zuverlässig aber dennoch brauchbar für den Nachweis der Kapitalneubildung ist die zweite Gruppe der Symptome, welche die Kreditoren und Depositen der Großbanken und die Giroeinlagen der Sparkassen umfaßt. Es wurde bereits gesagt, daß diese Guthaben aus Betriebsgeldern, Reingewinnen, Haushaltsüberschüssen, ausländischen Anleihen und aus Kreditschöpfung bestehen, zu welchen Anteilen ist nicht festzustellen. Lediglich für den Anteil ausländischer Anleihen liegen Schätzungen vor. So wird der Anteil der ausländischen Anleihen an den Kreditoren der Großbanken wie schon bemerkt im Jahre 1924 auf 25 % [115]); 1925 auf 22 — 25 % [116];) 1926 auf 20 — 25 %, [117]) und 1927 auf 32 — 33 % [117]) geschätzt. Hieraus kann der Schluß gezogen werden, daß etwa $^1/_4$ bis $^1/_3$ der Kreditoren auf ausländische Guthaben entfällt. Die Summe der Reingewinne und Haushaltsüberschüsse ist nicht einmal schätzungsweise zu ermitteln, doch ist anzunehmen, daß diese in gleicher Höhe zunehmen, wie die Gesamtkreditoren anwachsen. Wurden bisher in den beiden Gruppen die Symptome der Kapitalneubildung, welche bei den Bankinstituten in Erscheinung treten, erörtert, so soll nunmehr in der dritten Gruppe der Symptome die Emission von Wertpapieren, welche über die Kapitalverwendung Aufklärung gibt, behandelt werden. Es wurde bereits näher ausgeführt, [118]) daß die Emissionen nicht nur mit Spargeldern, sondern auch mit Betriebsgeldern der Wirtschaft und mit ausländischen Anleihegeldern, welche erst allmählich von der Wirtschaft verbraucht werden konnten, gekauft werden. Dazu kommen noch die Emissionen, welche durch Ausländer gekauft werden, so wurde, um ein Beispiel anzuführen, der

[115]) Lansburgh in „Bank" 1925, Heft 5, S. 265.
[116]) Berichte der Deutschen Bank und Dresdner Bank von 1925.
[117]) Wirtschaftsdienst 1928, Heft 13, S. 505.
[118]) Siehe S. 30.

größte Teil der Anleihe der Deutschen Reichsbahngesellschaft in Höhe von 200 Mill. ℛℳ im Februar 1928 vom Auslande gezeichnet.[119]) Zahlenmäßige Angaben über den Anteil der Emissionen, welchen die Ausländer für eigene Rechnung kaufen, sind nicht vorhanden. Ebenso lassen sich die Käufe, welche mit Betriebsgeldern und ausländischen Anleihegeldern getätigt werden, nicht ermitteln. Um die Höhe der Emissionen welche mit Ersparnissen der Wirtschaften gekauft werden zu berechnen, sind Abstriche zu machen, in welcher Höhe ist auch schätzungsweise nicht zu bestimmen. Wollte man daher die Höhe der Gesamtemissionen in den einzelnen Jahren als Kapitalneubildung dieser Jahre ansprechen, so würde die Kapitalneubildung an diesen Emissionen gemessen zu günstig erscheinen. Die Emission von Wertpapieren wird daher für die Berechnung der Kapitalneubildung außer Betracht gelassen.

Die Feststellung einer Grundrichtung der Kapitalneubildung setzt die relative Gleichwertigkeit aller Symptome der Kapitalneubildung voraus. Diese Gleichwertigkeit der Symptome besteht nach vorstehenden Ausführungen aber nicht. Lediglich die Spareinlagen, Depositen und Anlagewerte der Versicherungen sind als gleichwertig zu betrachten. Bei allen anderen Symptomen sind teils größere, teils kleinere Abzüge, welche sich in jedem Jahr noch verschieben mögen, zu machen. Eine ziffernmäßige Angabe der Abstriche ist nicht möglich.

Es wird daher versucht eine Grundrichtung der Kapitalneubildung zu berechnen, welche sich auf die gleichwertigen Symptome der Kapitalneubildung stützt. Es ergibt sich nachstehende graphische Darstellung.



Die auf Grund der gleichwertigen Symptome gezeichnete Grundlinie zeigt im Jahre 1925 eine fallende Bewegung, welche

[119]) Handelszeitung des Berliner Tageblatts 1928, Nr. 102.

durch die Höhe der Kreditoren der Kreditbanken und des Zuwachses der Versicherungen im Jahre 1924 hervorgerufen wird. Der Verlauf der Grundrichtungslinie im Jahre 1925 vermag daher keineswegs die Grundrichtung der Kapitalneubildung dieses Jahres anzugeben. Im Jahre 1926 steigt die Grundlinie auf 113,4 % und im Jahre 1927 auf 124 % an. Diese Linie dürfte die Grundrichtung der Kapitalneubildung in den Jahren 1926 und 1927 annähernd angeben. Vergleichshalber ist die Kurve der Spareinlagen eingezeichnet. Beachtenswert ist, daß sich die Linie der Grundrichtung im Jahre 1927 fast als Parallele der Kurve der Spareinlagen bewegt, woraus vielleicht zu schließen wäre, daß die Kurve der Spareinlagen als die Grundrichtung der Kapitalneubildung angesprochen werden kann.

c) Das Ergebnis der Untersuchungen.

Fassen wir die Untersuchungen über die Feststellung einer Grundrichtung der Kapitalneubildung in Deutschland zusammen, so kommen wir zu dem Ergebnis, daß eine Berechnung der Grundrichtung der Kapitalneubildung nur unter Voraussetzung der Gleichwertigkeit aller Symptome der Kapitalneubildung möglich ist. Die von uns berechnete Grundrichtung der Kapitalneubildung dürfte vielleicht annähernd die Grundrichtung der Kapitalneubildung in Deutschland wenigstens in den Jahren 1926 und 1927 angeben, doch eher als unterste Grenze, da diese Linie infolge Fortfallens der Emissionskurve zu ungünstig verläuft.

Die Berechnung einer Grundrichtung der Kapitalneubildung in Deutschland stellt im Rahmen dieser Arbeit nur einen Versuch dar, der erst nach einer größeren Zeitspanne und nach Verbesserung der zu benötigenden Statistiken einen Erfolg zeitigen kann.

Schluß.

Das Ergebnis vorliegender Arbeit läßt sich wie folgt zusammenfassen:

Die Berechnung der absoluten Höhe der Kapitalneubildung ist weder nach der Schätzung des Volksvermögenszuwachses (Helfferich), noch nach der Berechnung des Produktionsüberschusses (Reichskreditgesellschaft) noch nach dem Sparvorgang (Welter) möglich, weil alle Berechnungen der Kapitalneubildung mittels Schätzungen durchgeführt werden.

Es läßt sich aber die Tendenz zunehmender Kapitalneubildung an Hand bestimmter Symptome nachweisen.

Die Mehrzahl dieser Symptome wird durch die Konjunktur mehr oder weniger stark beeinflußt.

Es ist möglich an Hand der Symptome der Kapitalneubildung eine Grundrichtung der Kapitalneubildung festzustellen.

Lebenslauf.

Ich wurde am 15. August 1898 zu Münster i. W. als Sohn des Landesobersekretärs Jean Fresemann geboren. Im April 1920 erwarb ich am Staatlichen Schillergymnasium in Münster i. W. das Zeugnis der Reife.

Dem Studium der Nationalökonomie widmete ich mich seit dem Sommersemester 1920 bis zum Sommersemester 1923, und seit dem Sommersemester 1926 bis zum Sommersemester 1927 an der Universität in Münster i. W., woselbst ich Februar 1928 die Diplomprüfung für Volkswirte bestand. Vom Sommersemester 1928 an studierte ich an der Universität zu Rostock und bestand im Juli 1930 die mündliche Prüfung zum Doktor der Wirtschaftswissenschaften.